332.41
D15e

Rudolf Dalberg
Dr. jur. u. phil. / Referent i. Reichsfinanzministerium

Die Entwertung des Geldes

Eine Untersuchung der Einwirkungen
von
Kreditanspannung und Geldumlauf
auf
Preisniveau und Valutastand

Zweite durchgesehene und
vermehrte Auflage

Carl Heymanns Verlag · Berlin W 8

Carl Heymanns Verlag, Berlin W 8, Mauerstraße 43.44
Rechts- und Staatswissenschaftlicher Verlag

Dalberg, Die Entwertung des Geldes

Aus Besprechungen der 1. Auflage:

Handel und Industrie: Auf Grund seiner Untersuchungen, denen eine scharfe Logik und Gründlichkeit nicht abzusprechen ist, und die von sehr guter Erfassung der Lage zeugen, gibt Dalberg eine Reihe von Gesichtspunkten zur Regelung unserer Valutapolitik, die in mancher Hinsicht ernste Aufmerksamkeit verdienen. . . . . .

Berliner Tageblatt: Das Buch ist ein wertvoller Beitrag zur Lösung der Währungsfrage nach dem Kriege, es gibt jedem, der sich mit diesem Problem beschäftigt, Anregungen. . . . . .

Allgemeen Handelsblad Amsterdam: . . . Dalberg stellt in verdienstlicher Weise ins rechte Licht, daß das Geld im engeren Sinne eine sehr untergeordnete Rolle spielt im ökonomischen Leben, welches in viel größerem Maße dem Einfluß des Kredits unterliegt. Die Verminderung des Geldwertes ist denn auch nach Dalberg nicht eine Folge der Vermehrung der Geldmenge, sondern eine Überspannung des Kredits mit der Folge der Ausgabe der Kriegsanleihen, welche fiktive Kaufkraft geschaffen haben. Möglicherweise ist es zum Teil diesen Betrachtungen zuzuschreiben, daß die Versendung von „Die Entwertung des Geldes" nach dem Ausland anfänglich nicht zugestanden war.

Der Türmer: Das Buch wird sicherlich in weiten Schichten des Volkes regem Interesse begegnen, da es eine der zurzeit brennendsten Tagesfragen behandelt.

Plutus: . . . . . Daß diese Mittel lediglich das Symptom der Krankheit treffen, ohne die Grundursachen zu erfassen, zeigt eine überaus klare und gedankenreiche Studie, die der auf dem Gebiete der Währungsfragen bereits mehrfach hervorgetretene Rechtsanwalt Dalberg bei Puttkammer & Mühlbrecht hat erscheinen lassen (Die Entwertung des Geldes, Berlin, 1918). Unter Beleuchtung aller Seiten des Problems wird darin der Nachweis geführt, daß das Geld oder die Umlaufsmittel zu Unrecht beschuldigt werden, Urheber der „sinkenden Kaufkraft" zu sein, daß vielmehr die wahre Ursache in einer außerordentlichen Kreditüberspannung — und zwar vorzugsweise des Staatskredits — zu suchen ist.

Industrie-Kurier: Dalberg scheint das Kernproblem aufgehellt zu haben, und wir können daher die Lektüre des Buches empfehlen.

Germania: . . . In der letzten Zeit ist eine neue Arbeit von dem bekannten Finanzschriftsteller Dr. Dalberg (Verlag Puttkammer & Mühlbrecht, Berlin) herausgegeben worden, die mit außerordentlicher Gedankenschärfe in der Tiefe des Problems zu schürfen sucht. Der Verfasser, der jetzt im Reichsschatzamt tätig ist und der bereits durch seine frühere Schrift: „Die Entthronung des Goldes" (Heft 30 der Finanzwirtschaftlichen Zeitfragen) sich in die volkswirtschaftliche Literatur außerordentlich günstig eingeführt hat, untersucht von seiner nominalistischen (nicht goldtheoretischen) Auffassung aus die heute mehr und mehr als ein Kernproblem der Wirtschaft erkannte Frage der Entwertung des Geldes.

Freisinnige Zeitung: Die Ergebnisse, zu denen Dalberg kommt, sind überzeugend und von wesentlicher praktischer Bedeutung für die finanzielle Kriegs- und Übergangswirtschaft. Da die Schrift klar geschrieben ist, kann sie auch jeder Gebildete mit Nutzen lesen. Das Werk wird dauernden Wert behalten.

Nationalzeitung: Auch die Gefährlichkeit geistiger Epidemien soll man nicht unterschätzen und deshalb es freudig begrüßen, wenn ein Massenirrtum, ein weit verbreiteter Aberglaube (nämlich die alte quantitäts-theoretische Anschauung der Noteninflation) endlich totgeschlagen wird.

Deutsche Zeitung: Der im Kriege bekannt gewordene Goldtheoriker beschäftigt sich mit einem Problem, das in den Vordergrund der allgemeinen Erörterungen gedrungen ist. . . . . .

Hamburger Korrespondent: In der erschienenen gedankenreichen Broschüre führt Dr. Dalberg den Nachweis, daß die Entwertung des Geldes zu einem großen Teil ihre Ursache in der starken Anspannung des Staatskredites findet, zu der der Staat durch die Kriegsnotwendigkeiten gezwungen ist. . . . . Mit Recht sieht daher Dalberg die Hauptursache der Geldentwertung in einer Kreditinflation größten Stiles.

Die Entwertung des Geldes

Eine Untersuchung der Einwirkungen von Kreditanspannung und Geldumlauf auf Preisniveau und Valutastand

von

Rudolf Dalberg
Dr. jur. und phil.
Referent im Reichsfinanzministerium

Zweite durchgesehene und vermehrte Auflage

Berlin
Carl Heymanns Verlag
1919

Gedruckt bei Julius Sittenfeld, Buchdruckerei, Berlin W 8

Verlags-Archiv 6697

332.41
W152

Vorwort zur zweiten Auflage.

Die günstige Aufnahme und der schnelle Absatz der ersten Auflage ließen bereits seit August 1918, also nicht drei Monate nach Erscheinen, dem Verlage den Druck einer zweiten Auflage erwünscht erscheinen, der sich aber wegen der Revolutionswirren und aus anderen Gründen bis heute hingezögert hat. Die anfängliche Absicht des Verfassers, in der zweiten Auflage die neu erschienene Währungsliteratur zu verarbeiten, mußte aufgegeben werden, da ein Eingehen darauf bei ihrer außerordentlichen Reichhaltigkeit den Umfang des Werkes mehr als verdoppelt und seine Geschlossenheit beeinträchtigt haben würde. Der Verzicht war um so eher möglich, als die in der ersten Auflage niedergelegten grundsätzlichen Ansichten voll aufrechterhalten werden können, und die weitere Wirtschaftsentwicklung sie bestätigt hat.

Auch die Währungsliteratur und die Tagespresse sind im letzten Jahre mehr und mehr zu einer Übereinstimmung mit den Ansichten des Verfassers gekommen. Wer aufmerksam die einschlägigen Veröffentlichungen, z. B. im Bank-Archiv, Weltwirtschaftlichen Archiv u. a., verfolgt, hat gesehen, daß seit dem letzten Jahre viel genannte Währungstheoretiker in den wesentlichen Punkten mit dem Verfasser übereinstimmen und mehrfach frühere abweichende Ansichten fallen gelassen haben. So war noch vor einem Jahre die Ansicht vorherrschend, daß lediglich die Papiergeldausgabe als Ursache der Geldentwertung von der Geldseite her in Betracht komme, während andere schon etwas richtiger auch das Ansteigen der Bankguthaben hinzunahmen[1]). Heute hat in Übereinstimmung mit der vorliegenden Schrift die tiefergehende Ansicht wohl die Mehrzahl der Anhänger für sich, daß die wahre Ursache in der Kreditanspannung des Staates liege, als deren Teil nur Noten- und Bankgeldvermehrung erscheint, so daß also auch die Staatsverschuldung durch Wechsel und Anleihen inflatorisch mitwirkt, und sonach das Geldwertproblem weniger als ein eigentliches Problem des Geldwesens, wie als solches der Staatsfinanzen, der Deckung der Ausgaben durch

[1]) So wollte z. B. Bendixen, dessen Erkenntnis vom Geldwesen im übrigen ja meist der Zeit voraus war, im „Inflations-Problem" 1917 die inflatorische Wirkung beschränkt wissen auf Noten und Bankgeld unter Ausscheidung der Anleiheaufnahme. Er führt z. B. S. 37 aus, daß mit den Kriegsanleihen wirtschaftlich entstandene Kaufkraft an die Stelle der willkürlich gebildeten trete. Lansburgh, der Führer der Metallisten sagte Ende 1917 in der Bank S. 725: „Es gibt sonach keine Inflation des Kredites, sondern nur des Geldes". Heute deckt sich beider Standpunkt im wesentlichen mit dem des Verfassers.

Commerce 26490 Stechert 1.32

61140

ordentliche Einnahmen erscheint. Ein weiterer wesentlicher Punkt liegt in der Erkenntnis der Abhängigkeit des Valutastandes von der Kaufkraft des Geldes, eine Erkenntnis, die trotz ihrer entscheidenden Bedeutung der reichhaltigen deutschen Valutaliteratur der ersten Kriegsjahre fremd war[1]). Wenn weiter in der ersten Auflage es als Wagnis erscheinen mußte, das bis dahin für unantastbar gehaltene Dogma der Wiedererreichung der alten Valutaparität auf seine Durchführbarkeit und seine Zweckmäßigkeit in Zweifel zu ziehen[2]), so liegt heute die Unmöglichkeit der Wiedererreichung der alten Parität klar zutage und die vom Verfasser frühzeitig vertretene Ansicht, daß es nicht so sehr auf hohe, als auf stabile Valuta ankomme, beginnt die vorherrschende zu werden. Erst in allerletzter Zeit wird auch in der weiteren Öffentlichkeit auf den großen Vorteil hingewiesen, den die Stabilisierung niedrigen Geldwerts und niedriger Valuta für die Tragung der Kriegsschulden hat[3]), ein Gedanke, der bereits 1916 in des Verf. Entthronung des Goldes S. 57 betont, und in der vorliegenden Schrift weiter hervorgehoben worden ist.

In der vorliegenden zweiten Auflage ist im Abschnitt B VII eine neue Auseinandersetzung mit der Literatur eingefügt. Im übrigen sind die statistischen Belege vermehrt und auf die Gegenwart fortgeführt (vgl. bes. Abschn. B VI). Die Disposition ist äußerlich schärfer gegliedert, der Text aber nur wenig geändert worden. Neu hinzugefügt ist der Anhang, in welchem die wichtigsten Ansichten der älteren Wissenschaft und historische Parallelen zur Kriegskreditinflation wiedergegeben sind, eine Darstellung, die in der ersten Auflage wegen der im Felde beschränkten Literaturbenutzung unterbleiben mußte.

---

[1]) Hierzu sagte Bendixen im Inflations-Problem 1917 S. 17 und 18: „Die Wechselkurse werden unmittelbar weder durch das heimische Preisniveau beeinflußt, noch . . .“ und weiter: „so sei es denn wiederholt, daß der ausländische Wechselkurs einzig und allein das Ergebnis der Zahlungsbilanz und der auf voraussichtliche Entwickelung der Zahlungsbilanz zielenden Spekulation ist.“ Ein Aufsatz von Heyn in Conrads Jb. 1916 S. 376 trägt den Titel: „Der Kursrückgang der deutschen Wechsel keine Folge der Entwertung des deutschen Geldes“ und versucht den Nachweis dieses Satzes. In neueren Aufsätzen stimmen diese beiden Führer der Nominalisten mit dem Verfasser überein.

[2]) Noch in seiner Geldvermehrung im Weltkriege 1918 sagte Liefmann auf S. 165: „Von möglichst schneller Hebung unserer Valuta hängt aber die Entwickelung unseres Außenhandels nach dem Kriege zu einem großen Teile ab“. Für die Vertreter der Goldtheorie war dies übrigens stets eine Selbstverständlichkeit. Die Diskussion über die Zweckmäßigkeit der Stabilisierung eines niedrigeren Valutastandes ist erst seit etwa Jahresfrist in Fluß gekommen, nachdem der Verfasser schon 1917 (Deutsche Wirtschafts-Zeitung vom 1. September) darauf hingewiesen hatte.

[3]) Vgl. z. B. Staatssekretär A. Müller in „8 Uhr Abendblatt“ vom 7. Juli 1919. Prof. Ballod in „Freiheit“ vom 1. Juli 1919.

Berlin, im Juli 1919.

Dr. Dalberg.

Vorbemerkung zur ersten Auflage.

Die vorliegende Arbeit soll der Erforschung des in der vorausgegangenen Schrift des Verfassers[1]) nur beiläufig behandelten Inflationsproblems dienen, d. h. der Klarlegung derjenigen Umstände und Kräfte, welche Preise und Valuta nicht von der Marktlage der einzelnen Güter aus, sondern von der Finanzlage der ganzen Volkswirtschaft aus beeinflussen.

Wie jene erste Schrift, ist auch diese im Unterstand an der Ostfront entstanden, wo naturgemäß keine ganz vollzählige bzw. rechtzeitige Literaturbeschaffung möglich war. Auch während der anschließenden Tätigkeit des Verfassers in Berlin als Kriegsreferent im Reichsschatzamt konnte das nicht mehr nachgeholt werden. Es ließen sich vielmehr im wesentlichen nur die Angaben tatsächlicher Art bis zum April 1918 nachfragen.

Der Streit der Meinungen in den Währungsfragen ist seit den finanziellen Umwälzungen, die der Weltkrieg gebracht hat, heftiger entbrannt denn je. Das Eintreten des Verfassers für die staatliche Papierwährung in der „Entthronung des Goldes" hat demgemäß Anerkennung wie auch Kritik gefunden. Gegenüber letzterer sei hier nur auf einige wesentliche Punkte hingewiesen, in welchen die Entwicklung der praktischen Wirtschaft den vom Verfasser vorher geäußerten Ansichten bzw. aufgestellten Forderungen inzwischen recht gegeben hat.

1. Die Banknotendrittelbedeckung in Gold ist seit Anfang 1917 nicht mehr vorhanden (vgl. Entthronung S. 21 ff.).
2. Die Reichsbank hat im Sommer 1917 zweimal große Goldmengen zur Stützung der Valuta ausgeführt, und zwar ohne dadurch Schaden zu nehmen (vgl. aaO. S. 66).
3. Die deutsche Regierung hat im zweiten Halbjahr 1917 durch Kreditvereinbarungen mit neutralen Staaten (Schweiz, Holland u. a.) die deutsche Valuta wesentlich zu stützen gewußt (aaO. S. 60).
4. Seit Januar 1918 verzinst die Reichsbank die bei ihr geleisteten privaten Einzahlungen (in Form von Wechselausgabe zu $4\frac{1}{4}$ %) (aaO. S. 69).

[1]) Die Entthronung des Goldes. Heft 30 der Finanzwirtschaftlichen Zeitfragen. Herausgegeben von Prof. von Schanz und Julius Wolf. Verlag Enke. Stuttgart 1916.

5. Nordamerika hat in letzter Zeit auf die Fortdauer des Goldimportes verzichtet und bereits mit Wiederausfuhr, besonders nach Japan und Spanien, begonnen (aaO. S. 42).
6. Die früher herrschende Ansicht, welche den Geldwert auf den Materialwert des Goldes zurückführt, und weiter auch die, daß der Valutastand auf der Golddeckung beruht, sind mehr und mehr in der Literatur zurückgetreten (aaO. S. 50, 52, 61).

Diese Feststellungen hier zu machen erscheint geboten deshalb, weil auch die vorliegende Arbeit sich in vielen Punkten zu anerkannten Meinungen in Widerspruch setzt und daher auf Kritik gefaßt sein muß; es sollte dabei jedoch berücksichtigt werden, daß gerade bei den Währungsfragen im Kriege vielfach die Ketzerei von gestern zur selbstverständlichen Wahrheit oder doch beachteten Meinung von heute geworden ist.

Wenn auch die vorliegende Arbeit in erster Linie theoretische Ziele verfolgt, so sind doch die gefundenen Ergebnisse von wesentlicher praktischer Bedeutung für die finanzielle Kriegs- und Übergangswirtschaft, deren besondere Berücksichtigung daher geboten erschien.

Zurzeit Berlin, im April 1918.

Dr. Dalberg.

Inhaltsverzeichnis.

Seite

Problemstellung 1

A. Die Grundlagen des Geldwerts.

I. Nutzen, Kosten, Wert 7
II. Die Werteinheit 8
III. Die abstrakte Geldeinheit 10
IV. Der Preis 10
V. Die Kaufkraft des Geldes 11
VI. Das konkrete Geld 13
VII. Die konkreten Geldzeichen als falscher Ausgangspunkt der Quantitätstheorie 14
VIII. Preise und Einkommen 16
IX. Preise und Vermögen 20
X. Die latente Kaufkraft der Wirtschaftssubjekte 21
XI. Die mobilisierte und funktionelle Kaufkraft der Wirtschaftssubjekte 23

B. Die Geldentwertung seit dem Weltkriege.

I. Die Meinungen der Wissenschaft 27
II. Die Geldmenge und ihre Beziehungen zu
1. Einkommen 29
2. Warenmenge 33
3. liquiden Bankguthaben (Bankgeld) 38
III. Die Entwicklung der Preise, Vermögen und Einkommen . . . 46
1. bei stabiler realer Wirtschaft 47
2. bei sich änderndem Stande der realen Wirtschaft 49
IV. Die Geldvermehrung.
1. Grenzen 52
2. Geldvermehrung und preiserhöhende Tendenzen 57
3. Geldvermehrung als Ausfluß der Kreditanspannung . . . 60
V. Die Kreditinflation.
1. Kredit und Preisbewegung 61
2. Kredit und Liquidität der Wirtschaft 66
3. Kredit und reale Güterwirtschaft 68

Seite

VI. Die tatsächliche Geld- und Kreditvermehrung und die Geldentwertung seit dem Weltkriege 71
VII. Valutastand und Geldwert 85

C. Die künftige Geldwert- und Valutapolitik 100

Anhang.

I. Stimmen zur Inflationsfrage vor dem Kriege 108
II. Inflationsperioden im 19. Jahrhundert 110
1. England während der napoleonischen Kriege 111
2. Österreich um die Mitte des 19. Jahrhunderts 113
3. Die Vereinigten Staaten während und nach dem Bürgerkriege 113

Problemstellung.

Der große Lehrmeister Krieg hat auch unsere Anschauungen vom Geldwesen von Grund aus umgestürzt. Die finanziellen Erscheinungen der Kriegswirtschaft lassen sich mit der bisher vorherrschend gewesenen metallistischen Geldtheorie in keiner Weise erklären, und diejenigen Schriftsteller, welche unter dem Eindruck der Kriegsverhältnisse die Frage des Geldwesens grundsätzlich erörtern, kommen, wie auch der Verfasser dieses in seiner Schrift „Die Entthronung des Goldes“ [1]), entweder zu dem Ergebnis der Unhaltbarkeit der Goldwährung und zu der Forderung, unsere bisher auf den goldtheorethischen Anschauungen gegründete Praxis des Geldwesens im Sinne der nominalistischen Theorie grundlegend umzugestalten, oder sie machen doch so viele Einschränkungen ihrer metallistischen Grundauffassung, daß von der alten orthodoxen Goldlehre nicht mehr viel übrigbleibt. Die staatliche Theorie des Geldes von Knapp mußte auf den Weltkrieg warten, um allgemeinere Anerkennung zu finden. Bei aller Übereinstimmung in den nominalistischen Grundanschauungen zeigen sich nun in den Einzelheiten so mannigfache Abweichungen der Ansichten voneinander, daß gerade daraus nicht zum mindesten der Übertragung der nominalistischen Geldlehre in die Praxis, der so dringend erforderlichen Reform unseres Bankgesetzes, der Verwertung unseres Goldbestandes für die Ausfuhr, die größten Widerstände erwachsen. Die Freunde des Goldes lehnen mehrfach gerade unter Hinweis auf die innerhalb der nominalistischen Anschauungen vorhandenen Gegensätze es ab, ihre Grundsätze preiszugeben, und sagen nicht ohne alle Berechtigung, daß gerade das Geldwesen nicht das Objekt von Experimenten werden dürfe, deren Verlauf nicht vorauszusehen sei. Gewiß haben sich Experimente im Geldwesen noch immer gerächt; aber die heutigen nominalistischen Anschauungen sind über das Stadium, in welchem ihre Anwendung Experiment genannt werden dürfte, weit hinaus. Sie beruhen auf eingehender Erforschung der in den letzten Jahrzehnten neu aufgetretenen Wirtschaftserscheinungen, welche der Ausdruck sind des Übergangs von der Geldwirtschaft, wie sie zur Zeit der Goldwährungen früher bestand, zur Kreditwirtschaft, die unserer heutigen Wirtschaft ihren beherrschenden Stempel aufdrückt.

---

[1]) Heft 30 der Finanzwirtschaftl. Zeitfragen. Verlag Enke, Stuttgart, 1916.

Nun hat sich aber gerade ein wichtiges Problem aus der Goldwährungslehre auch in die neue nominalistische Theorie herübergerettet und verwirrt jetzt hier die Anschauungen, wie früher beim Golde. Es ist die Frage der Einwirkung von Veränderungen im Geldumlauf auf die Warenpreise und weiter auf die Wechselkurse. Der Inhalt der Schlagworte von der Inflation, der sinkenden oder steigenden Kaufkraft des Geldes, der Quantitätstheorie, ist auch bei den Forschern, welche die Goldwährung als überwunden betrachten, nichts weniger als geklärt.

Die Frage der Inflation ist aber gerade jetzt von ungewöhnlich großer praktischer Bedeutung. Die Ansicht, daß eine größere Geldvermehrung preiserhöhend wirke und daß dieser Preiserhöhung entgegengewirkt werden könne und müsse durch eine irgendwie erreichte Verminderung der umlaufenden Geldmenge, wie sie sich bei Vertretern der Theorie sowohl wie der Praxis kundgibt, hat im Deutschen Reich wie auch im Ausland zu den folgenschwersten finanzpolitischen Maßnahmen oder Befürwortung solcher geführt.

So ist das deutsche Geld aus den besetzten Gebieten herausgezogen und es sind für die besetzten Gebiete Notenbanken mit eigenen Währungen gegründet worden. Wenn dies für die hochentwickelte, seit alters her in Francs rechnende Geldwirtschaft in Belgien vielleicht berechtigt war, so muß doch die Zweckmäßigkeit der Gründung von Notenbanken mit Rubelwährung im Osten in Zweifel gezogen werden, zumal doch der Wert des Oberost-Rubels von deutscher Seite mit zwei Mark garantiert ist. Es hatte sich im besetzten Gebiet bis Ende 1915 bereits die deutsche Währung eingebürgert. In allen Städten und Dörfern wurde bereits nach Mark gerechnet. Deutsches Geld kursierte wie Landesgeld im Frieden. Dann aber kamen die verschlechterten Reichsbankausweise mit dem starken Anschwellen des Notenumlaufs; und teils wohl, um die Drittelbedeckung in Gold zu wahren, die nun aber doch mittlerweile aufgegeben werden mußte, teils wahrscheinlich, um die gefürchtete Inflation zu bannen, wurde das deutsche Geld wieder aus dem Lande herausgezogen und durch einheimisches neues, auf Rubel lautendes Geld ersetzt. Der deutschen Währung wurde so ein Gebiet, das sie schon erobert hatte, ohne Not wieder entzogen. Entsprechend erfolgte die Einführung der polnischen Markwährung in Polen. Das Streben, den Geldumlauf zu erniedrigen, ging sogar so weit, daß den Soldaten an der Ostfront ihre Löhnung in dem neuen Rubelgeld ausgezahlt wurde, und daß sie gewarnt wurden, deutsches Geld an Landeseinwohner abzugeben. Wenngleich es nach der Räumung der besetzten Gebiete von Vorteil erschien, daß das dort umlaufende Geld nicht mit dem deutschen identisch war, so wäre doch die Einheitlichkeit der Währung von günstigstem psychologischen Einfluß auf die Bevölkerung geworden.

Die Darlehnskassenscheine, deren Gesamtausgabe bis zum 30. April 1919 auf 18558,2 Millionen Mark angestiegen war, und von denen

nach Abzug von 7268,2 Millionen Mark in der Reichsbank befindlichen noch 11289,6 Millionen Mark im Umlauf waren, läßt man bei Würdigung der deutschen Währungsverhältnisse gern außer Betracht, um sich nicht darüber klar werden zu müssen, daß sie auch Geld sind wie die Reichsbanknoten und ebenso Inflationserscheinungen begründen müßten wie diese[1]).

Auch im Auslande geht das Schreckgespenst der Geld-Inflation um und verwirrt die Ansichten über die wahren Ursachen der überall eingetretenen starken Geldentwertung. Das bekannte englische Fachblatt „Economist" führt seit einiger Zeit einen heftigen Kampf gegen die „Inflationspolitik der Regierung"; es bezeichnet die geübte Politik der Notenausgabe, welche die Preise für die Regierung wie für die Bürger hinaufschnelle, als kurzsichtig und fordert Beschränkung der Notenausgabe und Verminderung des Papierumlaufs. — Der Professor Shield Nicholson hielt am 19. Juni 1917 in der Royal Statistic Society in London einen Vortrag über die Inflation, in welchem er unter vielfacher Zustimmung sagte, daß entsprechend der großen Zunahme des Papiergeldumlaufs sich die Preise im allgemeinen, wie aus den Indexzahlen hervorgehe, verdoppelt hätten, daß die Vermehrung des Papiergeldumlaufs der Steigerung der Preise und Löhne vorausgegangen und deren Ursache sei[2]).

Der ungarische Ministerpräsident und frühere langjährige Finanzminister Dr. Alexander Wekerle führte 1917 aus, daß der Rückgang der österreichischen Valuta zum Teil in der Vermehrung der Zahlungsmittel seine Ursache habe, und daß eine Verminderung der umlaufenden Geldmittel die erste Aufgabe sein müsse[3]).

Ferner erklärte er, daß er als Mittel zur Hebung der Valuta in Aussicht genommen habe, die Banknoten durch Kassenscheine zu ersetzen[4]).

Der Professor an der Handelsakademie in Budapest Görög bezeichnete es als das einzig Erstrebenswerte, den Papiergeldhaufen aus dem Wege der gesunden Entwicklung zu räumen[5]).

Im Bericht des Generalrates der Österreichisch-Ungarischen Bank, der am 7. Dezember 1917 der außerordentlichen Generalversammlung vorgelegt wurde, wurde es als wichtigste Aufgabe erklärt, mit allem Nachdruck der weiteren Steigerung des Notenumlaufs Einhalt zu tun.

Dem entsprach wohl die kurz darauf veröffentlichte Absicht der Bank, im besetzten italienischen Gebiet eine eigene Bank mit der Berechtigung zur Ausgabe von Lire-Banknoten mit festem Umtauschver-

---

[1]) Wenn die Wirkung beider Geldarten sich nahekommt, so erfolgt das allerdings aus verschiedenem theoretischen Grunde. Vgl. unten Abschn. B VI.
[2]) Vgl. „Die Post" vom 16. Juli 1917.
[3]) Vgl. „Berliner Tageblatt" vom 3. Juni 1917.
[4]) „Vossische Zeitung" vom 14. September 1917.
[5]) „Pester Lloyd" vom 2. August 1917.

hältnis zur Krone zu gründen, entsprechend dem Vorgang der Deutschen Reichsbank im Osten.

Bezeichnend ist auch ein Aufsatz des italienischen Abgeordneten Labriola, der ausführte: „Das Agio von 30 % für Gold in Italien beweist, daß wir mit der Papiergeldausgabe um ein Drittel zu weit gegangen sind Das wirkt automatisch preissteigernd, und die Preispolitik des Staates muß darauf bestehen, daß der Entwertung des Papiergeldes entgegengewirkt wird, einmal indem er keines mehr ausgeben läßt, sodann aber dadurch, daß er einen Teil des ausgegebenen durch Ausgabe von Schatzanweisungen wieder einzieht. Tut er das nicht, so werden die Preissteigerungen eine phantastische Höhe erreichen." Calwer sagt in der „Konjunktur" vom 17. Februar 1918 zur Geldentwertung: „Der weiteren Vermehrung von papierenen Zahlungsmitteln muß daher mit aller Energie entgegengewirkt werden," und empfiehlt besonders bargeldlosen Zahlungsverkehr.

Auch Zeitungsnachrichten aus dem noch nicht völlig zusammengebrochenen Rußland von 1917 besagten, daß man auch dort hoffte, die Teuerung nur durch Ermäßigung des Papiergeldumlaufs wirksam bekämpfen zu können. Ein Projekt des allerdings längst wieder gestürzten Finanzministers Nekrasow ging dahin, die russischen Kriegsanleihen — eingeteilt in kleine Abschnitte — als Zahlungsmittel mit Zwangsumlauf den Rubelnoten der Staatsbank gleichzustellen („Vossische Zeitung" Nr. 415, 1917).

Mehr oder weniger herrschten derartige, in diesen wenigen Proben aus der Praxis vorgeführte Anschauungen bis zum Jahre 1918 überall in der ganzen Welt und führten zu den wichtigsten Finanzmaßnahmen. Eine grundsätzliche theoretische Untersuchung der Inflationsanschauungen auf ihren Wahrheitsgehalt muß also gerade gegenwärtig als von größter praktischer Bedeutung erscheinen.

In Anknüpfung an frühere Ausführungen des Verfassers[1]) wird diese Untersuchung zu dem nunmehr eingehend begründeten, auf theoretischer Grundlage gefundenen Ergebnis kommen, daß die maßgeblichen Antriebe zu den Preiserhöhungen, soweit sie nicht aus der Güterwirtschaft herrühren, der Kreditpolitik entstammen, als deren Teil nur die Geldpolitik zu würdigen ist, und daß demnach die allein an die Menge der vorhandenen Zahlungsmittel anknüpfenden quantitätstheoretischen Anschauungen fehlgehen.

Das hier gestellte Problem ist nun keines, welches für die verschiedenen Währungen grundsätzlich verschiedene Antworten erheischte. Ob Gold- oder ob Papierwährung muß eigentlich gleichgültig dafür sein. Vorausgesetzt ist nur als Wirtschaftsstufe die moderne hochentwickelte Kreditwirtschaft. Es ist ein quantitatives, kein qualitatives Währungsproblem. Allerdings legt der Verfasser in folgendem seine

[1]) Entthronung des Goldes S. 53 ff.

nominalistischen, früher (Entthronung des Goldes) begründeten Ansichten zugrunde. So sind die Anhänger der Geldinflationstheorie in den verschiedensten Formen zu finden sowohl bei den neueren Goldtheoretikern wie Lansburgh[1]), Gustav Cassel[2]), Moll[3]), Irving Fisher[4]), v. Beckerath[5]), als auch bei den modernen Nominalisten, wie Liefmann[6]), Bendixen[7]), Christen[8]), Kovacs[9]), mit Ausnahme jedoch von Heyn[10]) und Federn[11])[12]).

Die übereinstimmende Ansicht der Genannten geht dahin, daß eine stärkere Vermehrung des Geldvorrates innerhalb einer Volkswirtschaft eine entsprechende Steigerung der Warenpreise zur Folge habe, und sie alle ziehen daraus die in ihrer Unbedingtheit hier zu bekämpfende Nutzanwendung, daß auf Einschränkung des Geldumlaufs hingearbeitet werden müßte. Von einigen wird genaue Proportionalität der Preissteigerung mit der Geldvermehrung angenommen (Cassel), wobei andere unter Hineinbringung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes und anderer mitwirkender Momente sogar zu genauen mathematischen Formeln kommen (Fisher, Christen). Dem gegenüber betonen Liefmann und Bendixen, welche die Unhaltbarkeit dieser Behauptungen erkennen, daß neues Geld neue Kaufkraft schaffe, welche, sei es unmittelbar, sei es über den Weg von Einkommenbildung, die Preise steigere.

Die Bedeutung des Problems ist klar: Während ein langsam ansteigendes Preisniveau überwiegend günstige Folgen für die Wirtschaftsentwicklung haben dürfte[13]), begünstigen starke, schnelle Erhöhungen des

---

[1]) Lansburgh, Die Kriegskostendeckung und ihre Quelle u. a.
[2]) Gustav Cassel, Deutschlands wirtschaftliche Widerstandskraft.
[3]) Moll, Logik des Geldes.
[4]) Irving Fisher, Die Kaufkraft des Geldes.
[5]) v. Beckerath, Geldmarkt und Kapitalmarkt.
[6]) Liefmann, Geld und Gold.
[7]) Bendixen, Geld und Kapital; Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges. Das Inflationsproblem.
[8]) Christen, Die Quantitäts-Theorie des Geldes in „Annalen des Deutschen Reiches" 1916.
[9]) Kovacs, Die Unabhängigkeit des Banknotenumlaufes vom Gelde.
[10]) Heyn, Unser Geldwesen nach dem Kriege u. a.
[11]) Federn, Im Österreich. Volkswirt 1917.
[12]) Eine Reihe während der Drucklegung der ersten Auflage neu erschienener Schriften zur Währungsfrage konnte nicht mehr verwertet werden, wie z. B. drei Vorträge von Eßlen, Liefmann, Singer: Veröffentlichungen des Wirtschaftsverbandes für Süd- und Mittelamerika; Liefmann, Die Geldvermehrung im Weltkriege und die Beseitigung ihrer Folgen, Stuttgart 1918; Eßlen, Versuche zur Entthronung des Goldes, Schmollers Jb. 41, Heft 3; Moll, Die modernen Geldtheorien und die Reichsbank, Stuttgart 1917; Hahn, Von der Kriegs- und Friedenswährung, Tübingen 1918; Ruzicka, Das eherne Rentengesetz, Wien 1917.
[13]) So schon Hertzka, Das internationale Währungsproblem und dessen Lösung, Leipzig 1892, S. 9.
Ebenso Bendixen, Inflationsproblem S. 26.
Spann, Theorie der Preisverschiebung. Wien 1913, S. 5.
Kovacs, Die Unabhängigkeit des Banknotenumlaufs vom Golde S. 48 ff., 57.

Preisniveaus die Spekulation auf Kosten der ruhigen Arbeit, verringern das Realeinkommen der arbeitenden Klasse, der Festbesoldeten und der Rentner und besonders auch der mündelsicher angelegten Vermögen, deren Schutz das Gesetz als vornehmste wirtschaftliche Pflicht ansieht. Sie greifen von dem einen Waren- und Arbeitsgebiet auf das andere über und führen durch Preis- und Lohnkämpfe zu Erschütterungen der Wirtschaft, welche den ruhigen und auf allseitiger gleichmäßiger Tätigkeit beruhenden Fortschritt stören. Wenn es also richtig wäre, daß Geldvermehrungen zu solchen Wirkungen führen, und diese Geldvermehrungen vermeidbar wären, so läge darin zunächst ein gewichtiger Einwand gegen die Preisgabe der Goldwährung, welche ja durch Bindung an die Golddecke der Geldausgabe beschränkt ist; für einen trotzdem erfolgenden Übergang zum Papiergeld müßten einschränkende Bedingungen der Geldausgabe festgelegt werden, um Schädigungen zu verhindern; dies hat denn auch *Bendixen* zur Aufstellung von Geldschöpfungsgrundsätzen veranlaßt, welche die Regeln der Neuschöpfung von Geld festlegen und verhindern sollen, daß neues Geld unberechtigte Kaufkraft schaffe und so die Preise steigere. Wenn demgegenüber aber die hier entwickelte Anschauung richtig sein sollte, daß die *Preiserhöhungen* in der modernen Wirtschaft soweit sie nicht von der Güterwirtschaft herrühren, *in der Anspannung des Kredites begründet sind*, so daß man gegebenenfalls wohl von *Kreditinflation* sprechen darf, von der die Geldvermehrung nur ein Ausfluß ist, so löst sich das Problem der Geldschöpfung auf in ein Problem der Kreditorganisation und der Verkehrsregelung überhaupt, und statt zu fragen: wieviel und auf welche Weise darf neues Geld geschaffen werden, wird zu fragen sein: welche Art und welcher Umfang des Kredites in der Gesamtwirtschaft erscheint noch als gesund bzw. unvermeidlich beim Staatskredit in Krieg und Revolution, welche Entwicklung zeigt die reale Güterwirtschaft und inwieweit sind die modernen Einrichtungen zur Erleichterung des Güteraustausches und der Güterbeleihung etwa schädlich? Das Geldproblem ist dann als ein Teil des allgemeinen Kreditwirtschaftsproblems erkannt, und wenn nach Kriegsschluß ein Abbau des gestiegenen Preisniveaus angezeigt sein sollte, so werden die gewonnenen Erkenntnisse klarmachen, daß die Mittel hierzu nicht eine von der Wirtschaft mehr oder weniger losgelöste Geldpolitik, sondern nur die Kreditpolitik liefern kann. Im Hinblick hierauf ist von besonderer Bedeutung der Hinweis des deutschen Reichsschatzsekretärs *Graf von Roedern* in seiner Reichstagsrede vom 23. April 1918, wo er sagte: „Diejenigen, welche Schulden anhäufen wollen, verkennen, daß es auf jede Milliarde schwebender Schulden mehr ankommen wird, mit der wir in die Übergangszeit hineingehen, sie übersehen die Bedeutung einer weiteren Vermehrung der Geld- und *Kreditinflation*, unter der wir jetzt schon genügend leiden."

A. Die Grundlagen des Geldwerts.

I. Nutzen, Kosten, Wert.

Zur wissenschaftlichen Lösung des Problems ist eine Zurückführung der zu behandelnden Erscheinungen auf die wirtschaftlichen Grundbegriffe geboten. Als Wirtschaften bezeichne ich, an Liefmann anknüpfend, ein Handeln derart, daß der erstrebte Nutzen die aufgewendeten Kosten übersteigt. Das Primäre in der Wirtschaft sind die Bedürfnisse des Menschen. Was die Bedürfnisse befriedigt, bringt Nutzen; was an Arbeit oder Gütern zur Erreichung des Nutzens zu opfern ist, sind Kosten. Der Wirtschaftende vergleicht die Kosten mit dem in Aussicht stehenden Nutzen und handelt je nach dem Ergebnis dieses Vergleiches. Nutzen und Kosten werden also vom rein subjektiven Standpunkt aus gegeneinander abgeschätzt; ein jeder Mensch schätzt nach den eigenen Empfindungen und kommt zu seinem eigenen Ergebnis, das je nach den äußeren Verhältnissen, unter denen er sich befindet, verschieden ausfallen und das auch mit den Schätzungen eines anderen Menschen unter gleichen Verhältnissen nicht übereinstimmen wird. Es gibt also keinen objektiv feststehenden Wert der Güter, etwa hergeleitet aus den Produktionskosten, aus der in dem Gut verkörperten Arbeit, aus der Gleichsetzung mit einer Edelmetallmenge. Wohl aber wird man (gegen Liefmann) den Begriff eines subjektiven Güterwertes im Anschluß an den eingewurzelten Sprachgebrauch beibehalten müssen. Er ist identisch mit dem Nutzen, den der wirtschaftende einzelne Mensch in dem Gute für sich erblickt. Das objektive Merkmal der Seltenheit des Gutes in den Wertbegriff hineinzubringen, wie das sonst geschieht, ist unnötig. Es ist bereits vorausgesetzt, insofern als der Nutzen beim Wirtschaften ja nicht schlechthin betrachtet wird, sondern als Objekt, als Ziel wirtschaftlichen Handelns. Güter ohne Seltenheit, die unbegrenzt vorhanden sind (Wasser, Luft, Holz im Urwald), brauchen aber nicht erwirtschaftet zu werden und scheiden bei der Nutzen- und Kostenvergleichung des einzelnen aus der Schätzung ohne weiteres aus.

Für den einzelnen Menschen hat also jedes seiner Schätzung unterliegende Gut einen höheren oder geringeren Wert als ein anderes; die Schätzung des einzelnen führt zu einer nur für ihn gültigen und auf einen bestimmten Zeitpunkt bezogenen Skala der Güterwerte. Da nun aber in einem gegebenen Wirtschaftsgebiet die Schätzungen unzähliger

Menschen sich auf dieselben Güter erstrecken, so ergibt sich aus den vielen einzelnen Skalen der Werte eine Resultante, eine durchschnittliche Wertskala auf der mittleren Linie der Einzelschätzungen. Diesen durchschnittlichen Wert der Güter für die bemittelten Menschen mag man als Wert schlechthin bezeichnen, wenn man sich nur bewußt bleibt, daß es kein objektiver Begriff ist, sondern ein aus subjektiven Schätzungen gezogenes Mittel.

II. Die Werteinheit.

Es ist nun unpraktisch, beim Vergleichen und Tauschen der Werte sagen zu müssen, daß der eine Wert der doppelte des andern, und daß der dritte zwei Drittel des vierten sei; es ergibt sich das Bedürfnis, die Werte auf eine Einheit zurückzuführen, derart, daß jeder Wert als ein Vielfaches dieser Einheit bezeichnet werden kann. Die Rechnung mit den Werten verlangt Vereinheitlichung. Ebenso wie es bei dem Vergleich der Gewichte der Körper, ihrer Länge, wie es bei Temperaturen nur den primitivsten Zuständen entspricht, sagen zu müssen, daß dieser Stein dreimal so schwer sei wie jener, daß dieser Baum zwei Drittel der Höhe habe jenes Hügels, daß die Temperatur heute um ein Drittel kälter sei als gestern, so verlangen auch die Werte eine einheitliche Bezeichnung. Nun ist aber bei jenen Eigenschaften der Körper die Zurückführung auf eine Einheit deshalb besonders leicht, weil es möglich ist, eine Einheit zu nehmen, welche unabhängig vom Menschen ist, nicht von seiner Natur abhängt, sondern von der Natur der Außenwelt. Man nimmt ein Liter Wasser und bezeichnet sein Gewicht als die Gewichtseinheit ein Kilogramm, man nimmt einen Teil des Erdumfanges und bezeichnet seine Länge als ein Meter, man teilt die Temperatur zwischen Gefrier- und Siedepunkt des Wassers in hundert Teile und hat dann ein Grad als Temperatureinheit festgestellt. Da die Güterwerte sich aus Schätzungen der Menschen ergeben, ist eine dauernde Verankerung der Werte in Verhältnissen der Außenwelt nicht möglich.

Dies verkennt der Metallismus, der die Werte mit einem angeblich festen Goldwert vergleichen will und nicht sieht, daß es feste Werte, die unabhängig von menschlicher Schätzung wären, nicht gibt; mag auch zeitweise das Gold noch so gleichmäßig hoch von allen Menschen geschätzt worden sein, es ist nicht mehr als ein anderes Gut und ist als Ware wie andere zu betrachten. Sein scheinbar feststehender Wert rührt daher, daß bei relativer Seltenheit künstlich durch die Münzgesetzgebungen (freies Prägerecht) eine praktisch unbegrenzte Nachfrage nach Gold für Münzzwecke geschaffen wird. Man nimmt eine bestimmte Menge Gold und bezeichnet sie als Wert- und Währungseinheit, eine Mark $= {}^1/_{2790}$ Kilogramm Gold, wundert sich nachher, daß nun auch immer das Kilogramm Gold 2790 Mark kostet und preist das Gold als einzig verläßliche Grundlage von Wert und Währung. Man müßte sich genau so wundern, daß 1 Liter Wasser in aller Zukunft

1 Kilogramm wiegt. Die bereits früher gegebene eingehendere Kritik der Goldwährung braucht hier nicht wiederholt zu werden[1]).

Historisch hat allerdings die Goldwährung eine nützliche Arbeit insofern geleistet, als sie eine Werteinheit schuf, welche auf die damaligen Schätzungen aller Menschen gegründet war, wenngleich auch damals schon die Wertschätzung des Goldes bereits zum wesentlichen Teil auf seiner, wenn auch noch nicht ausschließlich staatlich geregelten Verwendbarkeit als Münze ruhte, bzw. auf ausländischer Währung. Den Wert, der damals $^1/_{2790}$ Kilogramm Gold beigemessen wurde, nahm man als Einheit, nannte ihn Mark, verglich die anderen Güterwerte mit dieser Einheit und kam zu Werturteilen, daß dieses Gut 10 Mark und jenes 100 Mark wert sei. Damit hatte man aber keine Anknüpfung an einen objektiv feststehenden Wert gefunden, den es nicht gibt, sondern nur an einen Wert, der wegen relativer Seltenheit des Goldes und unbeschränkter Nachfrage durch eine internationale Münzgesetzgebung stabiler gehalten wurde als die meisten anderen. Aber auch die so geschaffene Werteinheit war keine absolute, sondern eine relative und selbst veränderliche, wie es ja bei den ewig wechselnden Schätzungen der Menschen nicht anders sein kann. Ein Vergleich macht es anschaulich: Wenn auf der See mehrere Schiffe in gleicher Richtung nebeneinander herfahren, so sieht man von dem einen Schiff aus wohl, um wieviel die andern sich entfernen, aber mangels äußerer Anhaltspunkte erkennt man nicht, daß auch das eigene Schiff in Bewegung ist. Von der Werteinheit von $^1/_{2790}$ Kilogramm Gold ausgehend erkennt man wohl, daß andere Güter im Vergleich zur Werteinheit höher oder niedriger eingeschätzt werden im Verlauf der Zeit, aber man darf daraus nicht den Schluß ziehen, daß die gewählte Werteinheit selbst sich nicht ändere; auch bei der Goldwährung hat die Werteinheit gewissermaßen eine Eigengeschwindigkeit gehabt, sie hat sich im Verlauf der Zeit wesentlich geändert. Die Verankerung im Golde hat ihr in den Schätzungen der Menschen wohl im Anfang einen bestimmten Platz unter den Werten zuweisen, ihn aber nicht für die Dauer sichern können.

Indem wir nun sagen, der Geldwert oder die Kaufkraft des Geldes habe sich geändert, bezeichnen wir damit die Erscheinung, daß für die Geldeinheit, die Mark, eine andere (heute wesentlich geringere) Menge der anderen Güter eintauschbar sei (gleichgewertet werde) als in den Jahren früher oder noch weiter zurück. Wenngleich somit diese Werteinheit keinen absoluten Charakter hat, sie dennoch vermag als Maßstab der Werte zu dienen. Ebenso wie etwa auf hohen Bergen das absolute Gewicht der Körper sinkt wegen abnehmender Schwerkraft und die Gewichtseinheit doch noch die relativen Gewichtsänderungen anzuzeigen vermag, ebenso zeigt die Beziehung auf die Werteinheit unter den geänderten Verhältnissen heute die relativen Änderungen der Güterwerte gegen früher an. Durch besondere Messung

[1]) Vgl. Dalberg, Entthronung des Goldes.

läßt sich feststellen, um welchen Teil die Gewichtseinheit auf Bergen von der normalen abweicht; durch Messung des Tauschverhältnisses der Werteinheit mit einem Durchschnitt der Hauptgüter (Indexzahlen) läßt sich feststellen, um wieviel die Werteinheit als solche sich geändert hat.

III. Die abstrakte Geldeinheit.

Indem wir nun der gewählten Werteinheit einen Namen geben und sie mit Mark, Francs, Pfd. Sterling bezeichnen, wird die Werteinheit zur Geldeinheit, zur Währung. Was bisher ein Vergleichen der einzelnen Werte miteinander war, kann nun zum Rechnen werden. So kommen wir zu der von Liefmann besonders herausgearbeiteten Erkenntnis der abstrakten Natur der Geldeinheit. Aber es genügt nicht, wie Liefmann es tut, das Geld als die abstrakte Rechnungseinheit zu bezeichnen. Abstrakte Rechnungseinheiten gibt es mehrere, das Kilogramm, das Meter, der Grad sind solche. Es muß in die Begriffsbestimmung hinein, was denn berechnet werden soll, welche Eigenschaft der Körper rechnerisch erfaßt werden soll; das ist beim Gelde nicht das Gewicht — dies wird in Kilogramm berechnet —, auch nicht die Länge usw., sondern der Wert, immer in dem oben gekennzeichneten quasi objektiven Sinne als Resultante vieler subjektiver Einzelschätzungen. Wir kommen also zu dem Ergebnis, daß das Geld die abstrakte Rechnungseinheit für die Güterwerte ist. Die konkreten Münzen und Geldzeichen sind nur Verkörperlichungen dieser gedachten Einheit[1]). Konkrete Geldbeträge aber sind nicht nur Verrechnungsmittel, sondern auch Wertträger und bedürfen in dieser Eigenschaft noch einer besonderen Begriffsbestimmung, welche weiter unten gegeben wird[2]).

Auch hier aber wird schon aus der grundsätzlichen Herleitung der Geldeinheit aus dem Güterwert kenntlich, daß es einen eigenen Wert des Geldes nicht gibt, daß der sogenannte Geldwert nichts anderes ist als der Wert der Güter und Leistungen, welche für das Geld erhältlich sind.

IV. Der Preis.

Indem nun die Geldeinheit gebraucht wird zum Ausdruck der Güterwerte, entsteht der Preis. Der Preis ist der Ausdruck des subjektiven Güterwertes in der Geldeinheit[3]). Der Preis ermöglicht

---

[1]) Diese Begründung von Geld und Wert ist natürlich rein logisch aufzufassen und verkennt nicht, daß historisch diese Begriffe sich aus der Benutzung von Metallen als Tauschmitteln heraus entwickelt haben.

[2]) Vgl. Abschnitt A VI Das konkrete Geld.

[3]) Wenn Liefmann S. 80 sagt: Der Preis ist ein objektiver Ausdruck in der allgemeinen Rechnungseinheit, die als Kosten von jedem Menschen bewertet wird, und zwar nach der Größe seines Einkommens, so vermag ich darin keine Klarstellung zu erblicken. Wenn Preis ein Ausdruck genannt wird, so muß man fragen, wovon? und kommt dann notwendig zu: Ausdruck des Nutzens oder subjektiven (relativen) Wertes. Ferner: nicht die Rechnungseinheit

den glatten Austausch der Güter gegen Geld in irgendeiner Form wie auch den Tausch von Gut gegen Gut; er ist die Voraussetzung für das Entstehen einer über die Hauswirtschaft hinausgehenden Austausch- und Verkehrswirtschaft. Die Tatsache, daß ein paar Stiefel einen Preis von 20 Mark hat, rührt daher, daß die als Stiefelkäufer in Betracht kommenden Menschen (Konsumenten) auf Grund ihrer Verfügungsmöglichkeit über Geld und geldwerte Rechte (Kaufkraft) geneigt sind, für ein Paar Stiefel 20 Mark zu zahlen, wenn ein dringlich gewordenes Bedürfnis dazu ihnen die Meinung beibringt, daß das zu bringende Opfer von 20 Mark ihnen durch den Besitz der Stiefel mehr Nutzen bringt als die Verwendung für andere Zwecke (Kauf eines Hutes, Reise usw. oder zinsbringende Ersparung); auf seiten der Verkäufer (der Erwerbswirtschaften) liegt das bestimmende Moment darin, daß der Erwerb von 20 Mark gegen ein Paar Schuhe ihnen einen Reinertrag in Geld verschafft, da sie ihrerseits für den Erwerb der Schuhe weniger Kosten aufgewendet haben und damit rechnen, auch für eine Neubeschaffung von Schuhen in Zukunft weniger aufwenden zu müssen. Die Käufer schätzen im Augenblick des Kaufes das Gut höher ein, als der Preis aussagt, die Verkäufer niedriger. Der einzelne Preis ist also das Ergebnis zweier Faktoren, der Nutzen- und Kostenvergleichung der Käufer und der Nutzen- und Kostenvergleichung der Verkäufer; jeder dieser beiden Faktoren aber ist zusammengesetzt aus einer Menge subjektiver Erwägungen, die im einzelnen kaum feststellbar sind, von denen aber feststeht, daß sie zu dem Ergebnis führen, daß für ein Paar Schuhe 20 Mark gezahlt werden. Diese subjektiven Erwägungen erfassen alle möglichen Umstände, frühere Preise, voraussichtliche künftige Preise, Umfang der eigenen Verfügungsmöglichkeit über Geld, den Nutzen einer Ersparung von 20 Mark, den Nutzen anderer Güter, die für 20 Mark erwerbbar sind, nur gerade den Umstand nicht, auf welchen die Goldwährung die Preise gründet, nämlich welchen Wert die in einem 20-Mark-Stück enthaltene Goldmenge für sie hat.

V. Die Kaufkraft des Geldes.

Die Preise sind also reine Rechnungsgrößen. Steigen die Preise, so vermag die Geldeinheit weniger Güter zu kaufen als vorher. Wenn diese Erscheinung allgemein wird, sich nicht auf einzelne Gütergruppen beschränkt, so sagt man: die Kaufkraft des Geldes ist gesunken. Fallen

wird als Kosten bewertet, sondern höchstens bestimmte Güter oder Geldsummen. Wenn Liefmann S. 136 sagt: Der Preis ist eine komplizierte Komponente der verschiedensten subjektiven Nutzen- und Kostenschätzungen, deren Zustandekommen die Preistheorie zu erklären hat, so ist das eher eine Problemstellung als Definition. S. 161 formuliert Liefmann: Preise sind ein objektiver Geldausdruck, der aber in der Konsumwirtschaft als Kosten subjektiv geschätzt wird. Auch hierdurch wird noch keine Klärung erzielt: Nicht Preise sind die Kosten der Konsumwirtschaft, sondern Geld, und dessen Schätzung ist abhängig von dem Nutzen, den es verschafft, dem Wert, den es besitzt.

die Preise, so steigt die Kaufkraft des Geldes. Bei sinkender Kaufkraft ist also der Wert des Geldes für den einzelnen gefallen, da er mit der Geldeinheit nur weniger Güter erwerben kann als früher. Bei steigender Kaufkraft des Geldes steigt auch der Geldwert für den einzelnen. Die Ansicht von Liefmann, welcher eine objektive allgemeine Kaufkraft des Geldes überhaupt nicht anerkennt und demgemäß auch die Erscheinung steigender oder sinkender Kaufkraft des Geldes leugnet und behauptet, dem Fallen der Preise der einen Gütergruppe stehe immer das Steigen bei anderen gegenüber, und umgekehrt eine Erhöhung des sogenannten Preisniveaus sei unmöglich[1]), steht in Widerspruch mit vielfachen Erfahrungen der Wirtschaftsgeschichte. Die Tatsache, daß zu einer bestimmten Zeit die Geldeinheit eine bestimmte Menge von Durchschnittsgütern zu kaufen vermag, und daß diese Durchschnittsmenge sich auch ändert, kann nicht weggeleugnet werden.

Vielfache statistische Nachweisungen für verschiedene Länder weisen die Veränderung der allgemeinen Kaufkraft des Geldes nach. Im Kriege sind die Steigerungen besonders stark geworden. Nach der Statistik des englischen „Economist" betragen bei einem Preisdurchschnitt 1901—05 von 100 % die Durchschnittspreise am

1. Juli	1914	115,9 %	1. Juni	1917	256,6 %
Dez.	1914	127,3 %	Dez.	1917	265,7 %
Juni	1915	148,7 %	Aug.	1918	284,8 %
Dez.	1915	165,1 %	Dez.	1918	277,0 %
Juni	1916	191,5 %	Apr.	1919	262,4 %
Dez.	1916	223,0 %			

Nach dem englischen „Statist" ergibt sich für 45 wichtige Großhandelswaren folgendes Bild der Preisentwicklung:

1867—77	Durchschnitt	100	1913	Durchschnitt	85
1873	"	111	1914	"	85
1880	"	88	1915	"	108
1896	"	61	1916	"	136
1911	"	80	1917	"	175
1912	"	85	1918	"	193

Nach den Sauerbeckschen Indexziffern erfolgte in den Jahren 1873 bis 1895 ein Preissturz von 49 %, während von 1896 bis 1914 eine Preissteigerung von 18 % eintrat[2]).

Wenn Liefmann demgegenüber den Begriff der Kaufkraft in diesem Sinne überhaupt ablehnt[3]) und ausführt, daß gerade bei höheren Preisen dem einzelnen die Geldeinheit wertvoller sei, weil er bei seiner beschränkten Verfügungsmöglichkeit über Geld nur weniger Bedürfnisse, also nur die am stärksten empfundenen befriedigen könne, und man somit der Geldeinheit wegen Befriedigung der stärkeren Be-

[1]) Geld und Gold S. 165, 130, 79 unten.

[2]) Weitere Angaben über allgemeine Preisveränderungen s. z. B. bei Cassel, Deutschlands wirtschaftliche Widerstandskraft; Eulenburg, Die Preissteigerung des letzten Jahrzehnts; Spann, Theorie der Preisverschiebung.

[3]) In seinen letzten Veröffentlichungen gibt Liefmann allerdings anscheinend diese Ansicht wieder auf.

dürfnisse einen höheren Wert, eine höhere Kaufkraft beimessen müsse, so erscheint dies als eine Übertreibung der subjektiven Auffassung, da doch die Wissenschaft die wirtschaftlichen Vorgänge nicht nur in der Psyche sezieren, sondern durch die Analyse zur Erklärung der objektiven Wirtschaftstatsachen führen soll. Eine solche objektive Wirtschaftstatsache liegt aber vor, wenn etwa ein Haushalt, der vor dem Kriege 3000 ℳ kostete, heute, sofern er genau dasselbe konsumiert, 6000 ℳ kostet. Wenn dann heute die 6000 ℳ nur soviel zu kaufen vermögen wie früher die 3000 ℳ, so ist es ein die Erscheinung treffend kennzeichnender Sprachgebrauch, wenn gesagt wird: die Kaufkraft des Geldes sei auf die Hälfte gesunken. In diesem Sinne sind allerdings die Preise ein objektiver Ausdruck der Kaufkraft des Geldes. Demnach ist, zwar nicht logisch ganz genau, aber doch in berechtigtem Anschluß an eingebürgerten Sprachgebrauch, die Kaufkraft des Geldes zu formulieren als das bestehende Austauschverhältnis zwischen Geldeinheit und Gütermenge. Zurückzuweisen ist hier die dem neueren Nominalismus zu Unrecht zugeschriebene Meinung[1]), daß der Staat die Kaufkraft des Geldes zu bestimmen vermöge. Dies vermag er ebensowenig, wie die Anknüpfung an das Gold es vermag.

VI. Das konkrete Geld.

Nachdem so Wert, Preise und Geld in ihrem grundsätzlichen Verhältnis zueinander klargestellt sind, kann auf die Einzelheiten des Geldwesens eingegangen werden, auf die verschiedenen Erscheinungsformen des Geldes, um dann zum Inflationsproblem überzugehen.

Das Geld als die abstrakte Rechnungseinheit für die Güterwerte tritt in der Wirtschaft konkret zutage in verschiedenen Erscheinungsformen, als Metallgeld, Papiergeld verschiedener Art und als geldwerte Rechte, welche Giralgeld[2]) oder auch liquide Bankforderungen[3]) genannt worden sind, die ich aber anschaulicher und kürzer als Bankgeld bezeichnen möchte. Unter Bankgeld sind also zu verstehen liquide Guthaben bei einem dem Geldverkehr dienenden Institut, bei einer Bank, Sparkasse, Genossenschaft, Abrechnungsstelle u. a. In diesen Erscheinungsformen handelt es sich nicht um den Begriff Geld schlechthin, sondern um bestimmte Geldbeträge, welche der Verfügungsbefugnis eines Besitzers unterliegen und ihm außer zum Güterumsatz auch zur Wertanhäufung dienen. Die Eignung des Geldes, seinem Besitzer zum Werterwerb zu dienen, ist aber in der oben gegebenen rein funktionellen Begriffsbestimmung des Geldes als abstrakte Rechnungseinheit für die Güterwerte noch nicht enthalten; es ist also noch ergänzend festzustellen, daß ein konkreter, begrenzter Geldbetrag eine Anweisung (natürlich nicht im juristisch-formellen Sinne) bedeutet

[1]) So noch Makay, Währungsstudien S. 16.
[2]) Bendixen aaO.
[3]) Weill, Bank-Archiv 1917.

auf alle verkäuflichen Güter und Leistungen der Nation, welche seiner Höhe entsprechen. Diese Begriffsbestimmung wird der Eigenschaft des Geldes als Wertträger gerecht, während die oben gegebene der Funktion als Umsatz- und Verrechnungsmittel entspricht. Die Funktion als Verrechnungsmittel ist zwar nicht historisch, wohl aber logisch die primäre. Indem die abstrakte Rechnungseinheit sich konkretisiert, muß sie auch zum Träger desjenigen Wertes werden, den sie zu verrechnen imstande ist. Die Verrechnung wird zur Zahlung, wenn für das Gut ein den Wert verkörperndes Geldzeichen oder Bankgeld übertragen wird.

Der Umstand, ob die Geldzeichen aus einem wertgeschätzten Stoffe, wie Gold, hergestellt sind, ist grundsätzlich unwesentlich, wie sich das schon aus der Begriffsbestimmung als Anweisung ergibt. Hierzu sei auf frühere eingehende Darlegungen in „Entthronung des Goldes" Bezug genommen.

Es ist nun eine Quelle zahlreicher Irrtümer in der Geldlehre, daß man die grundlegende Eigenschaft des Geldes als Umsatz- und Verrechnungsmittel nicht sieht oder zurücktreten läßt hinter der nur sekundären als Wertträger, die natürlich mehr in die Augen fällt. Wie Liefmann treffend hervorgehoben hat[1]), ist sogar im Falle des Kredits, wo doch der Geldbesitz selbst Zweck des Handelns beider Seiten ist, das Geld doch auch nur Umsatzvermittler, abstrakte (Wert-) Rechnungseinheit; es vermittelt den Umsatz von Forderungen[2]) ebenso wie sonst den Umsatz von Waren und Leistungen.

VII. Die konkreten Geldzeichen als falscher Ausgangspunkt der Quantitätstheorie.

Die alte Goldlehre kannte das Geld nur in seiner konkreten Form als Münze und später als eine die Münze repräsentierende Banknote. Da es noch keine buchmäßigen Verrechnungen mit Hilfe der Girobanken und Abrechnungsstellen und keinen Scheckverkehr gab, konnte sie auch die grundlegende Funktion des Geldes als abstrakte Wertrechnungseinheit nicht erkennen und mußte an der Betrachtung der Erscheinungsform, an Münze oder Banknote, hängen bleiben. Da deren Funktion aber war, gegen Güter durch reale Übergabe eingetauscht zu werden, und dem Geldzeichen auch der Wert des dafür eingetauschten Gutes beigelegt wurde, kam man zur Anschauung der Notwendigkeit eines eigenen sachlichen Wertes der Geldzeichen und nahm entsprechend an, daß es sich beim Kauf, beim Austausch von Ware gegen Geld, um den Tausch zweier Äquivalente handelte. Aus dieser Ansicht heraus mußte dann der Menge der in einer Volkswirtschaft vorhandenen Geldzeichen eine ganz besondere Bedeutung für den Tauschverkehr und das

[1]) Geld und Gold S. 40.

[2]) Liefmann sagt: von Forderungen und Schulden. Die Abweichung hat keine sachliche, sondern nur terminologische Bedeutung.

aus diesem sich ergebende Preisniveau zugeschrieben werden, da nur, wenn konkrete Geldzeichen vorhanden waren, es zu einem Tausch und zu einer Preisbildung kommen konnte. Man stellte die Geldzeichen auf die eine Seite, die verkäuflichen Waren und Leistungen auf die andere und argumentierte: Die Summe der Geldzeichen kauft heute die Summe der Waren und Leistungen. Wird die Summe der Geldzeichen erhöht, ohne daß ein Anwachsen der anderen Seite erfolgt, so bietet der erhöhte Geldbetrag auf die alte Gütersumme; die Geldeinheit kann also nur einen geringeren Güterbetrag kaufen als früher, der Geldwert muß sinken. Diese Quantitätstheorie in ihrer rohen Form ist nun durch Hineinbringung anderer Momente, insbesondere der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes, verfeinert worden — schnellerer Geldumlauf wirkt ja wie Geldvermehrung —, und es ist eine Unsumme von Scharfsinn darauf verwandt worden, genauere Beziehungen, ja geradezu mathematische Proportionalitäten zu ergründen zwischen Geldmenge, Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes und der Kaufkraft des Geldes. Dieses Beginnen ist vergeblich. Wer die grundlegende Funktion des Geldes als abstrakte Rechnungsgröße für die Werte erkennt, kann einer mit noch so großem Aufwand an Scharfsinn und Sorgfalt angestellten Untersuchung nicht zustimmen, welche von den zufälligen konkreten Erscheinungsformen des abstrakten Geldes ausgeht. Diese werden zu sehr schon durch die Zahlungssitten beeinflußt, durch den Grad der Ausbildung des bargeldlosen Verkehrs. Große Wirtschaftsumstellungen, wie der Weltkrieg z. B. sie verursachte, müssen zunächst den bargeldlosen Verkehr zurückschrauben zugunsten der Verwendung von Noten, da die im Frieden sozusagen ausgefahrenen Geleise bargeldloser Zahlungen nicht mehr so stark benutzt werden, vielmehr Zahlungsverpflichtungen zwischen anderen Wirtschaftssubjekten entstehen, die zunächst vorzugsweise durch Bargeld ausgeglichen werden, ehe man nach einiger Zeit den geeigneten kürzesten Weg über eine Bank findet und benutzt. Vor allem zahlt der im Kriege an wirtschaftlicher Bedeutung besonders hervortretende Staat vorwiegend bar, d. h. mit Papiergeld. Der starke deutsche Notenbedarf im Kriege beruht zu einem wesentlichen Teil auf derartigen Ursachen; hinzu kommt noch der große Bedarf für Löhnungen und Gehälter von Soldaten und Beamten, das Verschwinden der Wechsel aus dem Verkehr[1]), die Ausdehnung des Verkehrsgebietes überhaupt, besonders im Osten, die Umlaufsverlangsamung wegen Personalmangels der Banken, die allgemeinen Verkehrsschwierigkeiten und schließlich die Hauptsache: die gestiegenen Warenpreise, die erhöhte Geldmengen zwecks Umsatzes erfordern. Als Gegenwirkung gegen diese natürlichen Ursachen setzt die Propaganda zur Hebung des bargeldlosen Verkehrs ein.

---

[1]) In Deutschland sind vor dem Kriege nicht weniger als 35 Milliarden Mark Wechsel jährlich produziert worden.

Inwiefern die konkreten Zahlungsmittel ein Ausfluß von Kreditanspannung sind und inwieweit diese die Preisbildung beeinflußt, wird unten dargelegt.

VIII. Preise und Einkommen.

Nun bedeuten allerdings die Forschungen der neuen nominalistischen Lehre auch im Punkte der Beziehung der Menge des Geldes zu seiner Kaufkraft bereits einen wesentlichen Fortschritt in der Erkenntnis des Wesens der tauschwirtschaftlichen Vorgänge. Liefmann behauptet nicht etwa schlechthin Reziprozität von Geldmenge und Warenpreis. Er lehrt, daß Geldvermehrung nur vermittels einer Steigerung der Einkommen preissteigernd wirke[1]). Die Neuausgabe von Banknoten schafft danach dem Staate neues Einkommen, das nicht aus den Erträgen des Tauschverkehrs stammt. Da nun nach Liefmann die Einkommen es sind, welche die Güter kaufen und den Preis der Güter bestimmen, indem das steigende Einkommen auch zur Einräumung höherer Preise führt, so muß danach auch das aus der Notenausgabe entstandene Mehreinkommen des Staates, da es auf die verkäuflichen Güter mitbietet, zu entsprechenden Preissteigerungen führen. Mit diesem von ihm ganz eingehend theoretisch begründeten Satz gerät aber Liefmann in Widerspruch, indem er gegen die materialistische Auffassung Fishers, welcher bei Verdoppelung der Geldmenge eine darauffolgende Verdoppelung des gesamten Preisniveaus behauptet, eine Widerlegung schreibt, welche aber im Grunde ebenso seiner eigenen Theorie praktisch zuwiderläuft: „Wenn jeder eines Morgens plötzlich doppelt so viel Geld im Portemonnaie hätte wie am Abend vorher, würden wohl die meisten den größten Teil dieser Summe auch länger mit sich herumtragen, d. h. die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes würde sich vermindern. Nur ein wahrscheinlich recht kleiner Teil würde sofort ausgegeben werden, würde vielleicht zu zahllosen blauen Montagen, zu massenhaften Landpartien, einem gewaltigen Andrang nach Wirtshäusern, Theatern usw. benutzt werden, aber die Preise doch so gut wie gar nicht ändern. Doch denken wir uns selbst alle Einkommen eines ganzen Jahres verdoppelt, so würden gewiß manche Preise erheblich steigen, aber die meisten Produktionszweige sind auf einen sehr viel größeren Absatz als den normalen eingerichtet und würden in glänzender Beschäftigung bei gleichbleibenden Preisen Befriedigung finden, die Bankdepositen aber würden stark steigen, und die Kapitalbildung erheblich zunehmen. Jedenfalls würden sich allgemeine Preissteigerungen erst in Jahren durchsetzen, von einer allgemeinen Verdoppelung der Preise würde keine Rede sein."

Liefmanns Ausführungen leiden besonders unter einer Doppelsinnigkeit des Begriffes Einkommen. Einerseits begreift Liefmann als

[1]) Liefmann aaO. bes. S. 169 ff.

Einkommen: die für die Konsumwirtschaft verfügbaren Geldbeträge (S. 72, 77), andererseits die Geldreinerträge der Erwerbswirtschaft (S. 71, 88). In dieser Gleichsetzung scheint aber eine petitio principii zu liegen. Wenn es richtig wäre, daß die in der Konsumwirtschaft verfügbaren und für den Konsum benutzten Geldbeträge identisch sind mit den Geldreinerträgen der Erwerbswirtschaft, so wäre allerdings weiter richtig, daß letztere, das sind die Einkommen nach allgemeinem Sprachgebrauch, als die für den Konsum (allein) verfügbaren Geldbeträge, auch die Güter kaufen. Nicht gebührend berücksichtigt wird aber, daß viele Konsumwirtschaften nicht von gegenwärtigen Geldreinerträgen, sondern von früheren Ersparnissen, also vom Vermögen leben, sowie daß andererseits große Beträge der Einkommen nicht zur Konsumtion, sondern zur Kapitalbildung verwandt werden und nur auf dem sehr langen Wege vom Sparer — zur Bank — zum Unternehmer zur Bildung neuer konsumtiv verwendbarer Einkommen bei Unternehmer, Angestellten, Arbeitern usw. führen, deren Höhe sich aber aus dem vorher ersparten Kapital schlechterdings nicht ableiten läßt; die Höhe der durch den Kapitalbildungsprozeß neu entstehenden Kaufkraft kann man nicht gleichsetzen derjenigen Kaufkraft, auf deren konsumtive Ausnutzung der Sparer verzichtet; sie wird durch allzu zahlreiche andere mitwirkende Kräfte maßgeblich beeinflußt. In dem Fall, daß mit dem ersparten Kapital anderen Konsumtionskredit eingeräumt wird, würde allerdings dasselbe Einkommen noch unmittelbar kaufend auftreten und unmittelbar die Preisbildung im Sinne Liefmanns beeinflussen; der Fall ist aber praktisch wenig bedeutungsvoll. Wird Produktionskredit eingeräumt (sei es auch in Form von Beteiligungen), so setzt sich das ersparte Einkommen um in Einkommen der an der Unternehmung beteiligten Schichten, aber doch mit einer solchen Verzögerung, je nach der Dauer des Produktionsprozesses, daß die Einwirkung des ersparten Einkommens auf die zur Zeit der Ersparnis geltenden Preise nicht mehr erkennbar bleibt. Das durch die Ersparnis vermittelte Einkommen der Produktionstätigen ist aber auch in seiner Höhe nicht der Ersparnis gleich. Hier ist der Erfolg der Produktion maßgebend; da die Produktion Reinertrag anstrebt und in der Regel auch erreicht, übersteigt das mit Hilfe der Kapitalbildung geschaffene Produktionseinkommen aller an der Produktion Mithelfenden in der Regel das gesparte Einkommen; schlägt die Produktion fehl, erweisen sich die produzierten Waren als unbrauchbar, stürzt das gebaute Haus ein, so kann auch das neue Gesamteinkommen geringer sein als die Ersparnis. Gerade bei der Einkommenbildung ist „alles im Fluß". Je nachdem also, wie die Sammelstellen ersparten Einkommens — hauptsächlich die Banken und Sparkassen — die Ersparnisse verwerten, werden die Ersparnisse die gleiche Wirkung ausüben, als wenn der Sparer sie verbrauchte (Konsumtionskredit), oder die Ersparnisse werden auf dem Markt der Produktionsgüter (Rohmaterial, Arbeitslöhne) kaufend auftreten und gleichzeitig neue Einkommen, also erhöhte Kaufkraft schaffen (Kredit zu

erfolgreicher Produktion), oder aber die Ersparnisse werden zwar zunächst ebenso Produktionsgüter kaufen, aber dem Unternehmer Verluste bringen und damit Einkommenverringerung im ganzen bewirken (Kredit zu unwirtschaftlicher Produktion). Für die Wirkung entscheidend ist die Art der mit moderner Ersparnis untrennbar verbundenen Organisation des Kredites. Schlechthin ohne Einschränkung zu sagen: die Einkommen kaufen die Güter und bestimmen die Preise, ist für die moderne Kreditwirtschaft jedenfalls nicht möglich.

Die Forschungen Liefmanns haben aber immerhin das wesentliche Ergebnis, daß sie zur sicheren Erkenntnis einer gewissen Parallelität von Einkommen und Preisbildung führen, wie sie auch Zwiedineck[1]) erkannt hat. Die Einkommenhöhe wird jedenfalls als einer der stärksten Faktoren anerkannt werden dürfen, die auf die Preisbildung wirken. Wenn etwa bei gleichbleibender Wirtschaftstätigkeit und gleichbleibendem realen Gesamtertrag an neu produzierten Gütern usw. die in Geldsummen ausgedrückten Einkommen steigen (also nur in ihrem Nominalbetrag), so leuchtet ein, daß die Einzelwirtschaften, die ihren Verzehr auf der alten Höhe zu halten streben, nun geneigt sein werden, für die einzelnen Güter die den erhöhten Einkommen entsprechenden höheren Preise anzulegen; andererseits werden die Güterverkäufer Preiserhöhungen fordern, da sie den zur Konsumtion verfügbaren erhöhten Einkommenbeträgen der Käufer nur den alten Gütervorrat anbieten können und bei der erhöhten Nachfrage nur denen zu verkaufen geneigt sind, welche erhöhte Preise bewilligen. Aber man muß auch die Umkehrung dieser Erscheinung in Rücksicht ziehen. Wenn bei gleichbleibender Wirtschaftstätigkeit und bei gleichem Wirtschaftserfolg plötzlich alle Preise aus irgendeinem Grunde gestiegen sind, so bedingt diese Steigerung auch eine Steigerung der Einkommen. Für die Arbeitseinkommen gilt dies unmittelbar, insofern der Preis der Arbeit steigt. Aber es gilt auch für die Unternehmereinkommen. Mit den Preisen selbst steigen auch die Differenzen aus den Preisen, also die Differentialeinkommen der Unternehmer. Wenn ein Kaufmann heute ein Paar Schuhe mit 10 Mark einkauft und mit 15 Mark verkauft, also 5 Mark verdient, so wird er morgen, wenn die Preise auf das Doppelte gestiegen sind, mit 20 Mark einkaufen und mit 30 Mark verkaufen, also 10 Mark verdienen. Eine Tendenz zu gleichmäßiger Bewegung von Preisen und Einkommen ergibt sich auch schon aus dem Umstand, daß der Unternehmer auf einen Gewinn hinarbeitet, der im Verhältnis zu seinem Anlagekapital und seinem Umsatz steht; wenn er 20 Mark für den Ankauf eines Paares Schuhe verwendet, muß er mehr zu verdienen streben, als wenn er nur 10 Mark aufwendet. Und wenn er 200 000 Mark Umsatz hat, muß er mehr Gewinn zu erzielen streben als bei nur 100 000 Mark. Wenn es also richtig ist, daß steigende

[1]) Zwiedineck, Die Einkommengestaltung als Geldwert-Bestimmungsgrund, Schmollers Jahrbuch 1909, S. 131 ff.

Einkommen steigende Preise bewirken, so ist nicht weniger richtig, daß steigende Preise steigende Einkommen bewirken. Was ist die Ursache und was ist die Wirkung? Zwiedineck sagt sehr richtig: „Wir stecken heute in der Tat in einem solchen Gewirr wechselseitiger Bedingtheiten und Abhängigkeiten aller Preisphänomene, daß ein Anfang im Sinne eines letzten Bestimmungsgrundes des augenblicklich Zuständlichen nicht mehr aufgedeckt werden kann." Aber dennoch glaubt er eine gewisse Primärität der Einkommensbildung gegenüber der Preisbildung feststellen zu können. Er meint, die das Wirtschaftsleben primär bestimmenden Einkommen seien die Unternehmereinkommen, und die großen maßgebenden Veränderungen in den Einkommen überhaupt nähmen ihren Ausgang von den Gestaltungen der Residualeinkommen der Unternehmer, die durch möglichst geschickte Ausnutzung der Spannung zwischen Verkaufspreisen und Kostenpreisen ihre Einkommen zu bilden und immer wieder zu steigern wissen. Das kann man zugeben; aber man wird auch einem anderen Satz die Richtigkeit nicht absprechen dürfen, welcher sagt: Die großen maßgebenden Veränderungen in den Preisen nehmen ihren Ausgang von den Gestaltungen der Einkommen der Festbesoldeten und Arbeiter; werden von diesen Klassen höhere Löhne und Gehälter erreicht oder erkämpft, so folgt eine entsprechende Steigerung der Warenpreise aus doppeltem Grunde: Die wegen höheren Arbeitslohns gesteigerten Kosten der Waren veranlassen die Unternehmer zur Stellung höherer Preisforderungen, und das höhere Arbeitseinkommen setzt die arbeitenden Klassen in die Lage, diesen Forderungen nachzukommen, zwingt sie dazu, wenn sie die alte Lebenshaltung bewahren wollen. Der Gedankengang bewegt sich also scheinbar im Kreise: die Einkommen bestimmen die Preise und die Preise die Einkommen. Diese Erkenntnis ist aber kein wertloser Zirkelschluß. Diejenigen Einkommen, welche heute die Preise steigern, sind andere als diejenigen, welche morgen durch die gestiegenen Preise selbst weiter gesteigert werden. Es ist kein Kreislauf, sondern ein vielfaches Hin und Her von Ursache und Wirkung. Ein Keil treibt den anderen.

Ein besonders wesentlicher, von Liefmann und Zwiedineck nicht beachteter Gesichtspunkt muß aber noch hervorgehoben werden, der eine grundsätzliche Einschränkung des Satzes bedeutet, daß die Einkommenhöhe die Höhe der Preise bestimme. *Wie eine Einkommenänderung innerhalb einer Volkswirtschaft auf die Preise einwirkt, hängt davon ab, welche Änderung des realen Produktionserfolges mit der Einkommenänderung verbunden ist.* Beruht die Einkommensteigerung auf einer Mehrproduktion nützlicher Güter, etwa von Häusern, Lebensmitteln, Kleidung, Maschinen usw., so steht dem gestiegenen kaufkräftigen Einkommen auch steigendes Güterangebot gegenüber, so daß aus der Einkommensteigerung allein eine Tendenz der Preiserhöhung noch nicht nachweisbar ist. Wenn eine Einkommensteigerung auf technischen Fortschritten beruht, neuen Erfindungen, kostensparenden neuen Arbeitsmethoden usw., so muß eine gegenwirkende Tendenz zu Preisermäßigungen infolge der ver-

billigten Produktion eintreten. Nur in dem allerdings häufigen Fall, wo eine Einkommensteigerung auf Ausnutzung der Marktlage durch die Unternehmer zurückzuführen ist, wo bei relativer Warenknappheit die Verkäufer ihre Forderungen mit Erfolg steigern können, da bedingen und erwirken zugleich die Einkommensteigerungen auch entsprechende Preissteigerungen, da ist allerdings die Einkommengestaltung ein besonders wichtiger Preisbestimmungsgrund, wie das z. B. jetzt im Kriege der Fall ist. Die Einkommenbetrachtung in ihrer Gesamtheit darf nicht losgelöst werden von den realen Erfolgen der Produktion, welche die Einkommen schafft.

Wohl aber gibt es einen anderen, nicht durch Veränderungen der realen Güterwirtschaft bedingten Umstand, welcher als eine letzte Ursache der Veränderungen von Preishöhe und Einkommen erscheint: die Kreditanspannung, insbesondere die staatliche Schuldenanhäufung. Dieses wichtigste Ergebnis der vorliegenden Arbeit wird weiter unten näher begründet werden.

IX. Preise und Vermögen.

Die Inbeziehungsetzung der Preisveränderungen zu dem sich täglich neu bildenden Einkommen entspricht der dynamischen Natur aller Wirtschaft. Aber Preisveränderungen müssen von einer Preishöhe zu einem bestimmten Zeitpunkt ausgehen. Wenn man nun einen Schnitt durch das Wirtschaftsgetriebe zu einem bestimmten Zeitpunkt macht, so findet man wohl absolut bestimmte Preise, aber keine Einkommen; diese setzen Dauer voraus, das Einkommen eines Augenblicks ist unfaßbar. Wohl aber gibt es zu einem bestimmten Zeitpunkt feststehende kondensierte frühere Einkommen, nämlich Vermögen, Kapital. Es drängt sich also eine Inbeziehungsetzung der Preise zu bestimmter Zeit zu dem zu gleicher Zeit feststellbaren Gesamtvermögen, Gesamtkapital der Volkswirtschaft auf. Wie bereits früher ausgesprochen[1]), ist die Summe aller Preise in einer Volkswirtschaft gleich dem gesamten vorhandenen Kapital, gleich dem Volksvermögen, so wie es sich real im Inland befindet. Das ist eigentlich eine Selbstverständlichkeit; denn das Volksvermögen entsteht ja durch Addierung aller Güter ihrem Geldwerte nach, der sich im Preise ausdrückt. Aber diese Feststellung ist doch nicht ohne Erkenntniswert. Sie macht klar, daß die üblichen Berechnungen des Volksvermögens nur einen ganz relativen Wert haben. Sie müssen mit der Kaufkraft der Geldeinheit multipliziert werden, um einen wahren Anhalt für den Reichtum eines Landes zu geben. Wenn man annimmt, daß der Geldwert auf die Hälfte gefallen und somit alle Preise auf das Doppelte gestiegen sind, und wenn man mit der Dauer dieser Verhältnisse rechnen müßte, so würde dem ein Volksvermögen von 600 Milliarden gegen früher 300 entsprechen, ohne daß

[1]) Dalberg, Entthronung des Goldes S. 57 f.

sich darin eine Reichtumssteigerung ausdrückte[1]). Verschoben wird das Bild allerdings nicht unwesentlich durch diejenigen Teile des Volksvermögens, welche kapitalisierte Einkommen sind, Aktiengesellschaften, städtischer Grundbesitz usw.; da gesteigerten Einkommen vielfach eine, wenn auch geringere Steigerung der realen Güterproduktion entsprechen wird, so werden die Kapitalisierungen der Einkommen im allgemeinen stärker anwachsen als die Preise, wobei allerdings eine Gegenwirkung durch Steuerbelastung nicht unberücksichtigt bleiben darf. Jedenfalls wird die Parallelität der Entwicklung von Preisen und Gesamtvermögen durch diese fiktiven Vermögenswerte gestört.

X. Die latente Kaufkraft der Wirtschaftssubjekte.

Die in Geld ausgedrückten Vermögen der einzelnen geben aber ferner auch erst die Grundlage für die Bestimmungen ihrer Kaufkraft ab. An der unklaren oder unrichtigen Fassung dieses Begriffes scheitern die meisten Inflationstheorien. Die Kaufkraft des Geldes, die oben als das Austauschverhältnis zwischen Geldeinheit und Gütermenge gekennzeichnet worden ist, ist streng zu sondern von der Kaufkraft der Wirtschaftssubjekte. Wenn man nun die Kaufkraft, welche das einzelne Wirtschaftssubjekt besitzt, mit dem Besitz an Geld in irgendeiner Form identifiziert, wie das in der Regel geschieht, so gelangt man zu dem höchst schwankenden Ergebnis, daß die Kaufkraft einer Person in dem Maße wechselt, als sie — zufällig — in einem bestimmten Zeitpunkt Geld im Besitz hat. Die Kraft einer Person aber, durch Kauf in das Wirtschaftsleben einzugreifen, hängt von ihrem Vermögensbesitz im ganzen ab, auf Grund dessen sie sich jederzeit bei der heutigen Wirtschaftsorganisation „Geld" zum Kaufen beschaffen kann. Die großen Umsätze des Warenhandels erfolgen, ohne daß die kaufende Handelsfirma zur Zeit des Abschlusses und der Preisbestimmung so viel bares Geld oder auch Bankguthaben hat, daß sie sofort zahlen könnte. Die Zahlung wird kreditiert vielfach bis zur Mitte des der Lieferung folgenden Monats oder bis zum Vierteljahrsschluß, zu welcher Zeit dann das nötige Bargeld durch Bareingänge seitens der Kunden oder durch Bankkredit beschafft wird. Für das Zustandekommen des Abschlusses ist für den Verkäufer bestimmend der „Kredit" (im kaufmännischen Sinne), den der Käufer genießt, und dieser richtet sich wesentlich nach seinem Vermögen und seiner persönlichen Tüchtigkeit. Aber auch für den Käufer ist sein eigenes Vermögen, seine Tüchtigkeit und sein darauf gegründeter Kredit die obere Grenze der Kaufkraft.

Das in einer Volkswirtschaft vorhandene Geld, die vorhandene mobile Kaufkraft, ist nicht etwas Konstantes, welches etwa auf pro-

[1]) Irrig ist sonach die Ansicht Steinmann-Buchers, welcher in solcher nur rechnungsmäßigen Verschiebung einen realen Machtzuwachs erblickt.

duzierten übertragbaren Warenbeständen[1]) oder verkaufsreifen Konsumgütern[2]) beruhte. Es schwankt vielmehr je nach der Stärke der jeweils vorhandenen Kreditbeziehungen in der Gesamtwirtschaft. Eine Kreditanspannung wirkt regelmäßig geldschöpfend, nicht nur insofern, als die Notenbank infolge einer Anspannung des Staatskredits oder Diskontierung privater Wechsel mehr Umlaufsmittel in Verkehr setzt, sondern auch weil durch neue private Kreditbeziehungen, welche in weitestem Umfang willkürlich und zufällig ausdehnbar sind, neues Geld in Form von Bankguthaben entsteht[3]), und dies alles, ohne daß damit notwendig parallele Erscheinungen in der realen Wirtschaft einhergehen, etwa Investierungen der beweglichen Güter bei Geldverknappung usw.

Wer also ein Vermögen von 100 000 Mark besitzt, hat auch abgesehen von seinem Personalkredit grundsätzlich eine Kaufkraft von 100 000 Mark. Wieweit er diese latente Kaufkraft jeweils mobilisieren kann, wird bestimmt durch den jeweiligen Grad der Vollkommenheit der Markt- und Kreditorganisation. Ein idealer Markt, der für alle Güter Käufer hätte, würde jedem Kapitalbesitzer die ständige volle Ausnutzung seiner latenten Kaufkraft ermöglichen. Er kann dann jedes seiner Vermögensstücke verkaufen und kann in Höhe des Erlöses wieder als Käufer auftreten. Natürlich gilt das praktisch nur für die wirklich marktgängigen Waren und Wertpapiere. Im übrigen gibt das Kapital des einzelnen nur die Maximalhöhe seiner Kaufkraft an, die immer nur annähernd mobilisiert werden kann.

Die Kreditorganisation wirkt ganz gleich. Nimmt man Beleihungsmöglichkeit aller Vermögensbestandteile zu ihrem vollen Werte an, so wäre auch aus diesem Grunde die Kaufkraft des Einzelnen identisch mit dem Werte seines Vermögens; die Beleihung von Gütern ist aber im allgemeinen nur in ebenso beschränktem Maße möglich wie der Verkauf; auch hier zeigt das Gesamtkapital nur das Maximum an Kreditfähigkeit an, dem sich die tatsächlichen Beleihungen nur annähern, je nach der Vollkommenheit der Kreditorganisation. Der über den Güterbesitz hinaus mögliche Personalkredit ist selten und beeinflußt die Grundzüge des Bildes nicht, ebensowenig wie die als Auswuchs sich kennzeichnende mehrfache Lombardierung des gleichen Gutes. Als Grundsatz ist also festzustellen: je vollkommener die Markt- und Kreditorganisation, um so näher kommt die Kaufkraft des einzelnen Wirtschaftssubjektes seinem Vermögenswert und die Kaufkraft der Gesamtwirtschaft dem Volksvermögen. Besondere Rücksicht fordert die Kaufkraft des Staates, die dieser realisiert durch Anspannung seines Kredits bei der Notenbank und weiterhin durch Anleiheaufnahme im freien Verkehr. Formeller Schuldner der Noten ist die Noten-

[1]) So v. Beckerath, Kapitalmarkt und Geldmarkt.
[2]) So Bendixen, Geld und Kapital.
[3]) Vgl. unten Abschn. B II 3.

bank. Aber insoweit der Staat und nicht die Bank selbst die Noten in den Verkehr bringt (so seit dem Kriege), wird er Wechselschuldner der Bank, so daß man über die Bank als geschäftstechnisches Mittelglied hinweg in den Noten sachlich, nicht juristisch, eine Verpflichtung des durch den Staat repräsentierten Nationalvermögens gegenüber den einzelnen Notenbesitzern erblicken muß. Um ein Vielfaches der Notenschuld wächst regelmäßig die Schuld des Staates durch Anleiheaufnahme, die ihrerseits aber erst durch vorausgegangene Notenausgabe technisch ermöglicht wird. Alle Arten von Staatsschulden bedeuten in der Hand der privaten Staatsbürger Kapital und als solches Kaufkraft.

Tatsächlich ist es aber nur fiktives Kapital, dem beim Staat als Schuldner, über einen gewissen Betrag realen Staatsbesitzes hinaus, nur das Recht und die Möglichkeit entspricht, seine Bürger zu besteuern, also deren im Vermögensbesitz (oder künftigen Einkommen) verankerte Kaufkraft zu schmälern. Da nun dies zunächst nicht geschieht, so muß, *solange der Staat weiter Schulden eingeht*, die *Kaufkraft der Gesamtwirtschaft anwachsen*, während der *reale Güterbesitz ich gleichbleibt oder noch verringert*. In dieser *Kreditinflation* liegt neben den rein güterwirtschaftlichen Ursachen der Hauptgrund der Geldentwertung im Kriege, wie das aus Darlegungen weiter unten näher kenntlich wird. Die vermehrte Geldausgabe ist das Mittel zur Kreditaufnahme und Kaufkraftmobilisation und gleichzeitig deren Symptom. Die Form langfristiger Anleihen ist die günstigste Form des Staatskredits, da deren Besitzer durch die Zeichnung den Willen kundtun, die ihnen zustehende Kaufkraft vorläufig nicht zum Warenerwerb zu verwerten. Es wird ihnen dies aber durchaus nicht unmöglich, sondern nur um ein geringes erschwert. Reiche Leute (dem Vermögen nach) können immer kaufen.

Die Bedeutung der Staatsverschuldung durch Anleihen wird meist verkannt. Auch *Bendixen* meint, daß der durch übermäßige Notenausgabe gemachte Fehler durch Kriegsanleihenzeichnung wieder gutgemacht werde. Tatsächlich wird er nur gemildert, insoweit mit dem „Fehler" auf Preissteigerung hingewiesen wird. Der steigernde Einfluß auf das Preisniveau erfolgt auch nicht so sehr durch das Vorhandensein von Anleihebesitz im Verkehr, als durch die aus Anlaß der Anleiheaufnahme dem Staat in Form von Noten oder Guthaben zufließende Kaufkraft und deren Verwendung durch den Staat zu Lohn- und Gehaltszahlungen und Güterankauf. Die so entstehende staatliche Nachfrage ist also die gleiche wie bei Notenneuschöpfung.

XI. Die mobilisierte und funktionelle Kaufkraft der Wirtschaftssubjekte.

Wie nun die absolute Höhe aller Preise in ihrer Summe zu bestimmter Zeit gleich ist der gesamten vorhandenen Kaufkraft (Ver-

mögensbesitz) aller Wirtschaftssubjekte, so hängt die Bewegung der Preise im wesentlichen davon ab, in welchem Umfange die einzelnen von ihrer latenten Kaufkraft auch tatsächlich Gebrauch machen. Zu dem „Kräftigsein zum Kaufen", der „Kaufkraft" muß weiter das „Kaufmittel" — Geld —, mobilisierte Kaufkraft hinzutreten, welches entweder beim einzelnen bereits vorhanden ist als realer Teil seiner Kaufkraft oder von ihm beschafft werden kann aus der Markt- und Kreditorganisation, wie oben dargelegt, aber schließlich auch noch das „Kaufenwollen", der „Kaufwille". Nur wenn beim Käufer zu der Kaufkraft noch Kaufmittel und Kaufwille hinzukommen, kann Nachfrage (funktionelle Kaufkraft) entstehen, ein Kauf tatsächlich erfolgen und ein Preis entstehen. Für die Preisbewegung in einer Zeitspanne kommt also in Betracht nur derjenige Teil der Kaufkraft, welcher innerhalb der Zeitspanne zum Kaufe willens ist, ebenso wie nur derjenige Warenbetrag aus dem gesamten Warenvorrat, welcher innerhalb der Zeitspanne zum Verkauf ausgeboten wird. Für die Kaufwillensbildung aber ist maßgeblich mitbestimmend der Vermögensbesitz im ganzen, es entscheidet nicht die zufällig vorhandene Geldmenge. Nur dieser letztere (zum Kauf willige) Kaufkraftteil bedeutet Nachfrage und beeinflußt als solche die Preise: die bloße Kraft zu kaufen ist auch, wenn das Kaufmittel Geld vorhanden ist, von Nachfrage und Preisbeeinflussung noch weit entfernt. Nur zu oft werden die in Geld verkörperte mobilisierte Kaufkraft und Nachfrage ohne weiteres einander gleichgesetzt.

Damit die latente Kaufkraft zur funktionellen werde, damit Nachfrage entstehe, bedarf es also außer dem Kaufentschluß noch des Geldes, einerlei in welcher Form. In der modernen geregelten Wirtschaft kauft der Besitzer von Bankgeld so gut und leicht wie der Eigentümer von Papiergeld oder der Goldmünzeninhaber; aus der Form des Geldbesitzes ergeben sich keine Verschiedenheiten für die Käuferstellung.

Wie sich die latente Kaufkraft erst in dem Gelde das eigentliche Mittel zum Kaufen beschaffen muß und also mit dem Geldbesitz dem Kaufen gewissermaßen um einen Schritt näherkommt, so führt umgekehrt die Anlage von Geld in Sachgütern, Wertpapieren usw. einen Schritt vom Kaufen ab. Im allgemeinen wird nur dasjenige Geld zum Erwerb produktiven Kapitals verwandt, das über das Konsumbedürfnis hinausgeht. Auch produktives Kapital veranlaßt jedoch Güternachfrage auf dem Umwege über Unternehmer, Arbeiter usw. Ebenso ermöglicht die Kriegsanleihenzeichnung und -einzahlung dem Staat die Bezahlung weiteren Kriegsbedarfs. Für den privaten Inhaber der entsprechenden Besitztitel, seien es Aktien, Obligationen, Hypothekenforderungen usw. oder Staatsanleihen, bedeuten diese alle als Vermögensteile latente Kaufkraft. Während jedoch das in private Unternehmungen fließende Leihkapital dort reale Werte pro-

duziert, ist das nicht der Fall bei der Kriegskreditaufnahme des Staates. Dem in Kriegsanleiheforderungen erscheinenden Privatvermögen entspricht also unmittelbar kein neuentstandenes Realvermögen. Rechnerisch wächst also die Summe der privaten Vermögen der einzelnen Besitzer und damit die Gesamtkaufkraft um den Betrag der Kriegsanleihen, ohne daß das Realvermögen der Nation sich entsprechend vermehrt. Darin liegt ein wesentlicher Grund der Höherbewertung der Realgüter in der Wertrechnungseinheit, dem Gelde. Festzuhalten ist auch, daß der Anleihenbesitzer auf Grund der Anleiheforderungen, wie jeder Besitzer sonstigen Vermögens, immer noch Nachfrage ausüben, kaufen kann, wenn er auch zur Bezahlung einen Umweg über Geldbesitz einschlagen muß, der aber normalerweise stets leicht gangbar ist. Das Vermögen, nicht Geld, ist die Grundlage der Kaufkraft[1]).

Wenn man nun weiter die Gleichheit der Käuferstellung von Bankgeld- und Realgeldbesitzern anerkennt, so kann man auch deshalb schon nicht annehmen, daß eine Veränderung des umlaufenden Vorrates an realen Zahlungsmitteln innerhalb eines Wirtschaftsgebietes einen besonderen Einfluß auf die Preise notwendig stets ausüben müsse, weil ja zunächst die Möglichkeit besteht, daß eine Veränderung des realen Geldbestandes durch eine gegenteilige Bewegung beim Bankgeldbestande wieder aufgehoben wird. Diese Möglichkeit ist bereits eine Widerlegung der Anwendbarkeit der von der Menge der konkreten Zahlungsmittel ausgehenden Quantitätstheorie auf die moderne Wirtschaft. Die Anschauung, daß der zu einem bestimmten Zeitpunkt vorhandenen Gütermenge als Angebot die vorhandene Menge realen Geldes als Nachfrage gegenüberstände, ist verständlich nur für die Anfänge der Geldwirtschaft, wo mangels zureichender Markt- und Kreditorganisation als Käufer nur derjenige auftreten konnte, welcher — man könnte sagen zufällig — statt Güter reales Geld besaß. Besaß er das nicht, so mußte dem Kaufen erst ein komplizierter Verkaufs- oder Beleihungsakt vorangehen, der heute durch Börsen- und Bankorganisationen derart vereinfacht ist, daß bei einem vermögenden Kauflustigen ein Mangel an realem Geld kaum auftreten kann. Tritt ein solcher Mangel einmal allgemein aus technischem Grunde auf, weil etwa, wie im Kriege, die Münzwerkstätten und Notenpressen den gesteigerten Geldbedarf nur allmählich durch neue Prägung decken können, so führt die Eingewöhnung in die Kreditwirtschaft zu Abhilfemaßnahmen der davon Betroffenen. Kommunen, industrielle Werke, Straßenbahnen geben Gutscheine oder Münzen aus, Notgeld, welche auf Grund der Kreditfähigkeit des Ausgebers innerhalb des beschränkten Gebietes genau so umlaufen wie staatliches Geld. Im Kriege und

[1]) So schon Dalberg, Entthronung S. 56. Neuerdings auch Heyn im Weltwirtsch. Archiv 1917, II, S. 165.

später ist in Hunderten deutscher Städte solches Notgeld ausgegeben worden. Im Frieden wirkt der Wechselumlauf ganz gleich und ersetzt große Mengen anderer Umlaufsmittel. Da vor dem Kriege an 35 Milliarden Mark Wechsel in Deutschland jährlich geschaffen wurden und man ihre Laufzeit wohl auf 3 Monate durchschnittlich annehmen kann, so sind regelmäßig gleichzeitig nahe an 9 Milliarden Mark Wechsel im Verkehr gewesen. Ein solcher Betrag will jetzt anderswie ersetzt sein, und zwar durch Papiergeld.

B. Die Geldentwertung seit dem Weltkrieg.

I. Die Meinungen der Wissenschaft.

Von denjenigen Schriftstellern, sowohl metallistischer wie nominalistischer Grundanschauung, die in neuerer Zeit zur Quantitätstheorie Stellung nehmen, seien nun die folgenden zitiert, die alle, von der Menge des vorhandenen realen Geldes ausgehend, zu einer mehr oder minder weitgehenden Rechtfertigung dieser Theorie gelangen:

Cassel[1]) ist der Meinung, daß die relative Vermehrung der zirkulierenden Zahlungsmittel, die während des Krieges in Deutschland stattgefunden hat, als eine wirkliche Inflation angesehen werden müsse, die den inneren Wert (Kaufkraft) der Mark entsprechend herabgesetzt habe, und nach Vergleich der erfolgten Preissteigerungen der wichtigsten Waren an Hand von Indexzahlen mit der Steigerung der Geldschöpfung durch die Notenbanken in den anderen Ländern kommt er auch für diese induktiv zu dem Schluß, daß auch dort eine wirkliche Inflation in Frage komme, die als im großen ganzen proportional mit dem Zuwachs der Menge der Zahlungsmittel angesehen werden müsse[2]).

Moll[3]) bezeichnet es geradezu als Denknotwendigkeit, daß eine eintretende starke Vermehrung der Zahlungsmittel unter sonst gleichbleibenden Umständen ihren Wert zu beeinträchtigen geeignet sei.

Fisher[4]) formuliert den Satz: Die Quantitätstheorie beruht auf Wahrheit . . . in dem Sinne, daß eine der normalen Wirkungen einer Quantitätsvermehrung des Geldes eine genaue proportionale Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus ist.

Christen[5]) versucht einen mathematischen Beweis des Satzes: Der Durchschnittspreis sämtlicher Waren des Marktes ist proportional dem Produkt aus der im Lande vorhandenen Geldmenge und ihrer Umlaufsgeschwindigkeit, dividiert durch die auf dem Markte vorhandene Warenmenge.

---

[1]) Cassel, Deutschlands wirtschaftliche Widerstandskraft S. 133.

[2]) AaO. S. 141. Wenngleich Cassel Inflation bald als übermäßige Geldausgabe, bald als allgemeine Preissteigerung infolge von Geldvermehrung faßt, ist doch erkenntlich, was er meint.

[3]) Moll, Logik des Geldes S. 103.

[4]) Fisher, Die Kaufkraft des Geldes S. 128.

[5]) Christen, Die Quantitätstheorie des Geldes AaO. S. 94.

Lansburgh[1]) führt zu den Kriegsverhältnissen aus: „Die neuen Noten ersetzen das verschwundene Gold doppelt und dreifach und schaffen nicht nur dem Staate Geld zur Kriegführung, sondern erzeugen zugleich im Organismus der Nationalwirtschaft eine zusätzliche Kaufkraft (S. 59) . . . Das so überaus bequeme und einfache Mittel der uferlosen Notenausgabe hat in Wirklichkeit meist sehr bedenkliche, unter Umständen verhängnisvolle Wirkungen . . . Die Teuerung z. B., die eine der markantesten Wirkungen jeder übermäßigen Notenausgabe ist, wird auf alle möglichen anderen Gründe, wie Warenwucher, Preisanarchie, Unterproduktion usw. zurückgeführt, nicht aber in Zusammenhang mit ihrer allerwichtigsten Ursache, der Zahlung übermäßiger Papiergeldmassen, gebracht (S. 60/61). In der binnenstaatlichen Wirtschaft wird jedes Gut, auf das sich die zusätzliche Kaufkraft der neuen Noten erstreckt, intensiv im Preise gesteigert, und diese Steigerung wirkt wellenförmig weiter (S. 63).

v. Beckerath[2]) sagt: Es ist klar, daß die Benutzung uneinlöslichen Papiergeldes zu Kreditzwecken, wenn sie die Grenzen überschreitet, in denen der Kredit tatsächlich noch durch Hereinziehung müßiger Güter in den Verkehr den Umschlag beleben kann, zur Inflation und zu einer allgemeinen Verminderung der Kaufkraft des Geldes allen Waren gegenüber führt.

Auch v. Mises steht auf dem Standpunkt, daß die Kaufkraft des Geldes in umgekehrtem Verhältnis stehe zur Menge der Umlaufsmittel[3]).

Daß die mechanische Quantitätstheorie: mehr reales Geld, höhere Preise mit der Funktion des Geldes in der modernen Wirtschaft als abstrakte Rechnungsgröße unvereinbar ist, leuchtet nach den oben angestellten grundlegenden Betrachtungen ohne weiteres ein. Sie konnte nur entstehen, solange man das Geld in seiner realen Erscheinung als Gut ansah, das der Schätzung ebenso unterläge wie die anderen Güter, so daß also ein Kauf als Tausch zweier Äquivalente anzusehen wäre. Diese Anschauungen dürfen als überwunden gelten. Eine erschöpfende Widerlegung der aus solchen Anschauungen heraus entstandenen mechanischen Quantitätstheorie haben kürzlich Liefmann in seiner Kritik der Theorie Fishers[4]) und Bendixen in seiner Kritik der Inflationsanalyse von Cassel[5]) gegeben. Auf diese Ausführungen sei hier Bezug genommen.

Auch die Ansicht, daß das Vertrauen zur Note entsprechend der Notenvermehrung sinke und dem folgend die Kaufkraft so z. B. (Heyn), ist nur ein Ausfluß der alten Goldtheorie. Geregelte Staatswirtschaft ist selbst-

---

[1]) Lansburgh, Die Kriegskostendeckung und ihre Quellen.
[2]) v. Beckerath, Kapitalmarkt und Geldmarkt S. 85.
[3]) v. Mises, Die Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel.
[4]) Fisher, Geld und Gold S. 51 ff.
[5]) Cassel, Das Inflationsproblem, Heft 31 der Finanzwirtschaftlichen Zeitfragen S. 14 ff.

verständlich vorausgesetzt. Staatsbankerott ist eine Folge zerrütteter Einnahmen und wird durch Notenausgabe hinausgeschoben, aber nicht verursacht (Rußland). Das über alles im Frieden für möglich gehaltene Maß der Notenvermehrung in Deutschland, Frankreich, England, Italien veranlaßt doch kaum, beim Abschluß von Geschäften die Erwägung mitsprechen zu lassen, daß einer dieser Staaten jemals die Anerkennung der Notenschuld verweigern könnte.

Allerdings kann wohl das Vertrauen zur Kaufkraft der Note Gegenstand kaufmännischer Kalkulation bilden. Wer ein Sinken des Geldwertes erwartet, wird zur Bewilligung höherer Preise geneigt sein. Es kommt aber darauf an, weshalb berechtigterweise mit sinkendem Geldwert gerechnet werden darf, und dafür ist entscheidend weniger die Notenmenge als die wirtschaftliche Gesamtlage unter besonderer Rücksicht auf die Kreditanspannung. In normalen Friedenszeiten verlaufen die Geldwertschwankungen auch so langsam, daß ihre Einkalkulierung beim schnellen Umschlag des Warenhandels unpraktisch ist.

Eine neuerdings geäußerte Ansicht bleibt noch zurückzuweisen, nämlich eine Rechtfertigung der Quantitätstheorie daraus, daß die Note eine Anweisung auf das Staatsvermögen sei und bei Vermehrung im Werte sinken müsse, da das Staatsvermögen sich gleichbleibe. Das Staatsvermögen wird doch mehr als durch Noten durch Anleihen, Schatzanweisungen usw. belastet, die in gleicher Weise Anweisungen auf das Volksvermögen darstellen, also wie die Noten mitzuberücksichtigen sind.

II. Die Geldmenge und ihre Beziehungen zu:

1. Einkommen.

Nun versuchen noch Liefmann und Bendixen jeder eine neue eigene Quantitätstheorie auf nominalistischer Grundlage aufzustellen.

Zunächst Liefmann: Bei aller zutreffenden Kritik der mechanischen Quantitätstheorie kommt er auf einem Umwege doch zu einem im wesentlichen gleichen Ergebnis. Er führt aus:

Geldvermehrung steigert das Einkommen zunächst des Staates und aller Wirtschaftssubjekte, von denen der Staat kauft, sei es auch nur mittelbar. Da die Einkommen die Güter kaufen, so müssen gestiegene Einkommen steigende Güterpreise bewirken ... eine Erhöhung aller Preise ist nur denkbar bei Vermehrung der Geldmenge (S. 165). ... Eine Geldvermehrung wirkt nur dadurch auf die Preise, daß sie zunächst beim Staate ein künstlich geschaffenes, nicht aus dem Tauschverkehr entstandenes Einkommen schafft (S. 167). Man kann allgemein sagen, daß die Geldvermehrung um so weniger bedenklich ist, je direkter sie mit einer Erweiterung des Tauschverkehrs und mit Erträgen aus ihm in Beziehung steht. Deshalb ist wohl am unbedenklichsten die Vermehrung der Banknotenausgabe, die auf Grund eingereichter Warenwechsel erfolgt. ... Die neuen Noten sind also höchstens insofern

künstlich geschaffenes Einkommen, als sie den Gläubigern, welche die Wechsel diskontieren lassen und Banknoten erhalten, ihr Einkommen früher zuführen, als sie es ohne diese Kreditinanspruchnahme erhalten hätten (S. 177). Nur eine auf Grund vermehrter Erträge aus dem Tauschverkehr erfolgende Banknotenvermehrung ist unschädlich für die Preisbildung (S. 177). Der naheliegenden Anwendung seiner Anschauungen auf die Kriegsverhältnisse weicht Liefmann aber aus. Er sagt dazu: „Höchstens kann man behaupten, daß bei uns in Deutschland, von den ersten Kriegswochen abgesehen, infolge der ganz außergewöhnlichen Verhältnisse durch die Absperrungspolitik und angesichts der verhältnismäßig geringfügigen (?) Notenvermehrung der größte Teil der Preissteigerungen bisher auf Ursachen auf der Warenseite, Material- und Arbeitermangel zurückzuführen war" (S. 166), und weiter: „Von einer wirklichen allgemeinen Steigerung aller Preise kann man aber auch im Kriege nicht reden, noch viel weniger in den vorhergehenden Zeiten der Teuerung" (S. 190).

Wenngleich die besondere Bedeutung der Einkommen für die Preisbildung nach den Liefmannschen Forschungen anzuerkennen ist, wie oben ausgeführt [1]), so muß doch seiner darauf gegründeten Quantitätstheorie widersprochen werden. Er kommt auch praktisch selbst mit ihr in Widerspruch, indem er ein allgemeines Steigen des Preisniveaus für gar nicht möglich hält und meint, daß das Steigen eines Teils der Preise das Sinken anderer Preise bedinge; diese Behauptung steht aber in Widerspruch mit gewichtigen Erfahrungstatsachen [2]). Wenn Liefmann sich für die Kriegsverhältnisse dazu auf Dienstbotenlöhne und Wohnungsmieten beruft, so ist das erstere schon deshalb nicht zutreffend, weil die als Reallohn anzusehende Verpflichtung zum Unterhalt doch einen weit höheren Geldwert hat als früher. Aber auch die Wohnungsmieten und Grundstückspreise, die bis 1917 allerdings eher gesunken als gestiegen sind, können sich auf die Dauer der Einordnung in das gestiegene Preisniveau nicht entziehen. Da die Neubaukosten — höhere Löhne, höhere Preise des Materials — gestiegen sind, müssen sich, sowie Neubedarf eintritt, die alten Wohnpreise den Kosten der neu zu schaffenden anpassen, und andererseits können gerade nach der Liefmannschen Theorie Wohnungsmieter wegen gestiegener Einkommen auch höhere Preise anlegen und ebenso die Geschäftshausmieter wegen der zu erwartenden höheren Einkommen, da gestiegene Preise größere Differenzen offen lassen zwischen Ein- und Verkauf, zwischen Produktionskosten und Erlös. Seit Sommer 1917 erfolgten bereits in vielen Großstädten (z. B. Berlin, Düsseldorf, Dortmund u. a.) einheitliche Heraufsetzungen der Wohnungsmieten um 10—30 %.

Schafft nun wirklich die Neuausgabe von Banknoten dem Staate Einkommen? Dazu ist zu beachten, daß mit dem Notenempfang

[1]) Abschn. A VIII.
[2]) Vgl. oben Abschn. A V.

eine entsprechende Wechselschuld an die Notenbank entsteht; es besteht somit für den Staat eine Tilgungspflicht der Notenschuld. Die Noten bedeuten also für den Staat ein von ihm genutztes Kreditkapital. Doch auch wenn man, wie Liefmann es anscheinend tut, Notenbank und Staat als einheitliches Ganzes auffaßt, ergeben sich Bedenken. Liefmann faßt nämlich Einkommen in einem doppelten Sinne, einmal in Übereinstimmung mit der allgemeinen Begriffsfassung als Reinertrag der wirtschaftlichen Tätigkeit (S. 71—88) und das andere Mal als die in der Konsumwirtschaft verfügbare Geldmenge (S. 72, 77). Gegen diese nicht berechtigte Gleichsetzung ist bereits oben das Nötige gesagt [1]).

Die für die Konsumwirtschaft verfügbare Geldmenge wird allerdings durch Banknotenausgabe vermehrt, zunächst für den Staat, dann für diejenigen, welche vom Staat das Geld empfangen und weitergeben. Als Geldreinertrag der wirtschaftlichen Tätigkeit, und das ist das wahre Einkommen, kann aber doch Banknotenausgabe nicht eigentlich angesehen werden. Die Banknotenausgabe setzt keine wirtschaftliche Tätigkeit der ausgebenden Stelle voraus, noch auch schafft sie unmittelbar wirtschaftliche Werte oder Erträge. Sie ist nur eine kraft des Staatskredits verkehrsfähige Anweisung auf das Volksvermögen. Indem der Staat sie zur Konsumtion verwendet, verbraucht er kein Einkommen, sondern Kredit. Er schafft einen Besitztitel, dem kein realer Vermögenswert unmittelbar entspricht.

Die Banknote ist fiktives Kapital, nicht nur beim einzelnen Besitzer, sondern auch vorher, ehe der Staat sie ausgibt. Die Sachlage entspricht dann etwa der Stellung eines Bauunternehmers, der Grundschulden auf das in Bau befindliche Haus über dessen zeitigen Wert hinaus einträgt, um durch deren Verwertung weiter Baumaterialien zu erhalten. Durch diese Überlastung seines zeitigen Realbesitzes schafft er sich doch nicht Einkommen, sondern Leihkapital, welches der Fortführung des Baues dient. Der im Grundschuldtitel verkörperte Kapitalanspruch aber ist so lange fiktiv, als nicht der Realwert des Baues die Gesamtschuldsumme erreicht hat. Dementsprechend ist die Banknote (aber auch jedes Staatspapier überhaupt) so lange fiktiv, als nicht entsprechende reale Werte in den Besitz des Staates gelangen, sei es durch produktive Tätigkeit (z. B. Eisenbahnbau), sei es durch Besteuerung. Die Banknote ist fiktives Leihkapital, aber kein Einkommen des Staates. Doch auch bei den Privatwirtschaften ist nicht, wie Liefmann annimmt, der Geldreinertrag, das Einkommen, identisch mit der Geldmenge, die für die Konsumwirtschaft in Betracht kommt, so z. B. nicht innerhalb der großen Erwerbsgesellschaften und auch nicht bei den Konsumwirtschaften, insoweit statt konsumiert gespart wird. Andererseits kommen Geldmengen für die Konsumwirtschaft in Betracht, welche nicht Reinerträge der wirtschaftlichen Tätigkeit sind. Während Liefmann

[1]) Vgl. oben Abschn. A VIII.

klarlegt, daß die in der Konsumwirtschaft verfügbaren Geldbeträge die Güter kaufen, nimmt er als bewiesen an, daß die Geldreinerträge der Produktionstätigkeit die Güter kaufen und zieht daraus Folgerungen. Wenn es also richtig sein mag, daß eine Banknotenvermehrung die für die Konsumwirtschaft verfügbare Geldmenge vermehrt, so hat sie damit noch nicht die Geldreinerträge der Produktion, und das sind die wirklichen Einkommen, vermehrt.

Mit dem Satz, daß die Einkommen (Geldreinerträge der Wirtschaften) die Güter kaufen und die Preise bestimmen, ist auch nicht vereinbar die Tatsache, daß innerhalb der Erwerbswirtschaften dauernd Güterwerte gekauft werden, welche deren Einkommen weit übersteigen. Ein Unternehmen, durch dessen Besitz im Laufe eines Jahres Güterwerte von etwa 1 Million gehen, erzielt ein Einkommen von vielleicht nur 20 000 Mark. Das Einkommen einer Erwerbswirtschaft ist immer nur eine bescheidene Quote des Umsatzes. Nun kann man aber zur Stützung der Ansicht Liefmanns sagen, daß letzten Endes doch nur die Einkommen der letzten Konsumenten endgültig kaufen: Wenn ein Kohlenhändler für 1 Million Mark Kohlen kauft und verkauft, so kaufen allerdings endgültig die Einkommen von 1000 Hausbesitzern für je 1000 Mark Kohlen. Aber hierbei ist die Zeit nicht berücksichtigt, in welcher Kauf und Einkommenbildung erfolgen. Der Preis, den der Kohlenhändler bezahlt, muß doch aus einem zu gleicher Zeit fließenden Einkommen, welches dazu in bestimmter Beziehung steht, erklärt werden, wenn die Erklärung praktische Bedeutung haben soll. Die Einkommen aber, auf welche der Kohlenhändler seine Preiskalkulation stützt, sind die von ihm geschätzten künftigen Einkommen der Konsumenten, vielleicht im nächsten, vielleicht übernächsten Jahr. Diese Einkommen sind also jedenfalls nicht die jetzigen. Die Erklärung, daß die Einkommen die Güter kaufen, zerfließt durch die unvermeidliche Hineinbringung künftiger Einkommen in die Erklärung jetziger Preise. — Aber nicht nur die Verwendung von Handelskapital zum Kauf, sondern auch die Kapitalbildung selbst bildet eine wesentliche Einschränkung des Liefmannschen Satzes. Das Einkommen, welches gespart wird, statt verzehrt zu werden, welches einer Bank oder Sparkasse zugeführt wird, scheidet zunächst von der Nachfrageseite des Gütermarktes aus, um auf der Angebotsseite des Geldmarktes wieder zu erscheinen. Es wird dann durch die vermittelnden Stellen an geldbedürftige Unternehmer weitergeleitet und tritt damit allerdings wieder auf der Nachfrageseite des Gütermarktes in Erscheinung. Aber die hierdurch bewirkte Nachfrage ist keine Konsumtionsnachfrage; sie bezieht sich regelmäßig, von dem oben erwähnten Fall des Handelskapitals abgesehen, auf Produktionsgüter. Die Preise, welche der Unternehmer aber für die Produktionsgüter aufwenden kann, bemißt er nicht nach der Summe dessen, was ihm an eigenem und fremdem Einkommen dafür zur Verfügung steht; er könnte ja in aller Regel mehr Kapital

erlangen, als er tatsächlich in Anspruch nimmt, und läßt sich durch die Möglichkeit weiterer Krediterlangung doch nicht zu weiterem Einkauf oder zur Bewilligung höherer Preise bestimmen. Für ihn ist entscheidend die Rentabilität der Anlage, also die Aussicht der künftigen Verzinsung des angelegten Kapitals. Wenn hierbei auch die künftigen Einkommen der Konsumenten als Käufer der Produkte eine Rolle spielen werden, so sind das doch die erst in Jahren sich bildenden Einkommen, welche zu dem in Produktionsgütern angelegten Teil der jetzigen Einkommen in keiner erkennbaren Beziehung mehr stehen. Wenn man den Satz: Die Einkommen kaufen die Güter und bestimmen die Preise, aber nicht auf eine bestimmte Zeitspanne beziehen kann, sondern einräumen muß: Teils kaufen die jetzigen Einkommen die jetzigen Güter und bestimmen deren jetzige Preise, teils aber werden die jetzigen Preise (der Handels- und Produktionsgüter) bestimmt durch künftige nach Jahren sich bildende Einkommen, deren Höhe sich der Schätzung entzieht, so verliert er wesentlich in seiner praktischen Bedeutung.

Gegen Liefmann muß also bestritten werden, daß Geldvermehrung schlechthin Einkommenvermehrung bedeutet; und es muß weiter offengelassen werden, ob der in ganz allgemeiner Fassung wohl haltbare Satz, daß Einkommen die Güter kaufen, für eine hinreichende Erklärung des Preises die Grundlage bietet. Die Quantitätstheorie jedenfalls ist auch in dieser Fassung nicht aufrechtzuerhalten[1]).

2. Warenmenge.

Nun wird noch versucht, die Quantitätstheorie mit der modernen Geldlehre in Einklang zu bringen, indem man nicht schlechthin jeder Geldvermehrung preissteigernde Wirkung zuerkennt, sondern nach der Art der Entstehung des neuen Geldes Unterscheidungen macht. Bendixen führt aus: „Mit neugeschaffenem Gelde schafft man neue Kaufkraft, die mit der schon vorhandenen in Wettbewerb tritt. Es ist so, als wenn sich an einen für eine bestimmte Zahl von Personen gedeckten Tisch einige Eindringlinge setzen. Auf den einzelnen entfällt dann soviel weniger. Das heißt aber nichts anderes, als daß die Preise steigen. Hätte die Regierung die Mittel zur Bezahlung durch Steuern oder Anleihen aufgebracht, so wäre keine neue Kaufkraft geschaffen worden, sondern vorhandene Kaufkraft von den Besteuerten oder Anleihezeichnern auf die Lieferanten übergegangen . . . Es kommt nicht auf den technischen Vorgang der Schaffung von staatlichen Geldzeichen an, sondern auf die Bildung neuer Kaufkraft[2])." Daher stellt Bendixen die Frage, „wie Finanzverwaltung und Reichsbank sich verhalten müssen, damit

[1]) Die obigen Darlegungen berühren sich in manchen Punkten mit den Ausführungen von Heyn im Weltwirtschaftl. Archiv 1917, II, S. 161 ff. sowie von Federn, Krieg u. Geldlehre in österr. Volkswirtschaft 1917, welche mir aber erst Monate nach Fertigstellung meiner Arbeit gelegentlich eines Urlaubs von der Front bekannt wurden.

[2]) Das Inflationsproblem S. 30.

die Preisbildung nicht von der Geldseite her beeinflußt wird," und gibt als Antwort seine Theorie der „Geldschöpfung", wonach die Notenausgabe auf Grundlage des akzeptierten Warenwechsels für Güter als „klassische Geldschöpfung" anzusehen sei. Den Grund dafür sieht Bendixen darin, daß Geld, „welches bestimmt ist, kaufend zu Markte zu gehen, nicht geschaffen werden darf, wenn nicht Warenvermehrung vorliegt," . . . und daß „nur eine Geldschöpfung, welche parallel mit der Warenvermehrung einhergeht, die Preise unbeeinflußt läßt"[1]). Ähnliche Ansichten vertritt v. Beckerath[2]). Diese Anschauungen hat Heyn[3]) bereits kritisiert. Er vermißt die Begründung der Ansicht Bendixens und fragt „weshalb" bei jedem einzelnen seiner Grundsätze. — Bendixen hat richtig erkannt, daß die Banknotenausgabe auf Grund von Warenwechseleinreichungen überwiegend günstige wirtschaftliche Erscheinungen zeigt. Aber er findet nicht die Brücke, welche von hier zu seinen grundsätzlich richtigen theoretischen Anschauungen vom Gelde hinführt und versucht sie zu schlagen durch eine Theorie „klassischer Geldschöpfung", die doch einigermaßen willkürlich erscheint, wie Heyn erörtert hat. Die richtige Verbindung wird unten aufzudecken sein.

Treffend erscheint die Formulierung Bendixens, daß es nicht auf den technischen Vorgang der Schaffung staatlicher Geldzeichen, sondern auf die Schaffung von Kaufkraft ankomme. Aber es fragt sich, was unter „Kaufkraft" zu verstehen ist. Da Bendixen den Begriff auf Geld beschränkt, muß er folgerichtig in der Verwandlung des Geldes in Anleihen eine Verringerung der vorhandenen Kaufkraft erblicken. In Wirklichkeit aber wird das dem Staat als Einzahlung auf Anleihen zufließende Geld vom Staate wieder ausgegeben und wirkt bei und nach der Ausgabe, indem es auf der Nachfrageseite des Gütermarktes auftritt, preissteigernd. Das Anwachsen von Anleiheschulden ist also ein Anzeichen dafür, daß entsprechende Kaufkraft im Verkehr wirksam geworden ist und zur Preissteigerung beigetragen hat. Hinzukommt aber, daß auch der Anleihebesitz selbst dem Besitzer gemäß obigen Darlegungen noch latente Kaufkraft beläßt, welche bei eintretendem Bedarf jederzeit mobilisiert werden kann. Allerdings hat der Anleihezeichner zunächst keine Kaufabsicht, aber er kann sie jederzeit wieder aufnehmen, und insbesondere bestimmt ihn das Bewußtsein seines Vermögensbesitzes und des daraus fließenden Einkommens, das um den Anleihenbesitz vermehrt ist, bei der Bewilligung künftiger Preise. Das neugeschaffene fiktive Kapital, welches nicht nur in Noten (und zum Teil in Bankguthaben), sondern zu viel höherem Betrage auch in Anleihen steckt, ist es, was die Preise gesteigert hat und weiter steigert. Nicht die Geldwirtschaft, sondern

[1]) Bendixen, Geld und Kapital S. 13, 54, ebenso Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges S. 69ff.
[2]) Kapitalmarkt und Geldmarkt.
[3]) Heyn, Unser Geldwesen nach dem Kriege S. 43.

die Finanzwirtschaft des Staates im ganzen, welche das fiktive Kapital schafft, ist dafür verantwortlich. Während die Kriegserfordernisse es verlangen, daß Waren und Lebensmittel immer mehr in den Besitz des Staates übergehen, gibt andererseits die Anspannung des Staatskredits dem Staat die dazu erforderliche Kaufkraft. Da die verkäuflichen Güter sich nicht entsprechend vermehren, die Nachfrage auf Grund immer erneuter Kreditanspannung aber anhält, müssen allgemeine Preissteigerungen eintreten. Der Geldwert sinkt, aber nicht wegen Geldvermehrung, sondern wegen Ausgaben zwecks Warenkonsumtion Lohnzahlungen usw. auf Grund von Kreditanspannung, die sowohl durch Notenausgabe wie in höherem Maße durch Anleiheaufnahme erfolgt und also nur durch beides erklärt werden kann. Wenn übrigens mit Anleihestücken statt mit Noten gezahlt würde, so wäre die Ausgabe von Noten an die Kriegslieferanten z. B. und auch der Rückfluß der Noten als Einzahlung auf die Anleihen durch diesen einen Akt ersetzt worden; eine Änderung der Preisbewegung wäre dadurch aber nicht eingetreten. Nur hätte der Verkehr die allerdings nicht leichte Aufgabe gehabt, statt der Verwendung baren Geldes zum Ausgleich der erhöhten Umsätze sich in erweitertem Maße der Vermittlung der Banken zu bargeldloser Überweisung zu bedienen, vielleicht hätte er vorübergehend ein Kreditgeld zur Aushilfe schaffen oder Kriegsanleihestücke wie Geld benutzen müssen. Daß beides möglich und unschädlich ist, wird gerade Bendixen am wenigsten bestreiten. Warum soll also eine schädlichere Wirkung in der Verwendung von Noten liegen? — Bendixen hat recht, wenn er ausführt, daß durch Steuern keine neue Kaufkraft geschaffen, also auch keine Preissteigerungen eintreten würden, aber er hat unrecht, wenn er das gleiche von Anleihen annimmt; je mehr Anleihen der Staat in die Welt setzt, um so mehr schafft er fiktive Vermögenswerte, welche nach den oben angestellten Erörterungen bei der Schaffung staatliche Kaufkraft und Nachfrage ausgelöst haben und weiter die Grundlage von Zinseinkommen und von Kaufkraft Privater bilden und zu Preiserhöhungen führen müssen. Die Vermehrung des Geldbestandes muß dann den gestiegenen Preisen folgen.

Wenn es weiter richtig wäre, daß eine Geldvermehrung nur erfolgen dürfte, wenn eine Warenvermehrung stattgefunden hätte, so müßte doch vorausgesetzt sein, daß in einer gesunden Wirtschaft die vorhandene Warenmenge der vorhandenen Geldmenge entspräche. Diesen Beweis hat Benedixen nicht zu führen versucht, und er kann auch nicht geführt werden.

Besonders aber ist zu beachten, daß die Banknotenausgabe der Reichsbank gar nicht wegen und im Anschluß an eine Vermehrung von Waren erfolgt, sondern im Anschluß an kaufmännischen Umsatz von Waren. Wenn produziert wird und die Waren nur die Lager füllen, ohne umgesetzt zu werden, erfolgt keine Wechseldiskontierung und Notenvermehrung, obschon Warenvermehrung vorliegt; wenn dieselbe Ware im Zwischenhandel durch zehn Hände geht, kann die Reichsbank

zehn verschiedene Wechsel diskontieren, also Noten in Höhe des zehnfachen Warenwertes ausgeben. Die aus dem Umsatz entstehenden Zahlungspflichten sind das wahre Maß für die Notenausgabe; der Verkehrsbedarf an Zahlungsmitteln muß entscheiden, dessen Höhe von den Umsätzen und von den Zahlungssitten (bargeldloser Verkehr) abhängt und sich in den Zahlungsmittelanforderungen der Privatwirtschaften äußert.

In Ausnahmezeiten, wie im Kriege, ist es nun aber unvermeidlich, daß der Staat die Notenbank weitgehend zu Finanzierungszwecken in Anspruch nimmt, d. h. daß es ihm bei der Notenausgabe weniger darauf ankommt, den Verkehr mit den notwendigen Zahlungsmitteln zu versorgen, als für sich selbst ein nutzbares Kreditkapital zu erhalten. Die zunächst zu Käufen verwandten Noten fließen als Kriegsanleiheeinzahlung an den Staat zurück, um erneut mehrfach hin und her zu gehen. Das so entstehende fiktive Kapital erhöht die Preise wie dargelegt, und hohe Preise erfordern wieder erhöhte Geldmenge zum Ausgleich der größeren Umsätze. Für das Geldwesen ist solche staatliche Finanzmethode nicht erfreulich, da sie starke Geldentwertung bedingt. Aber es sprechen höhere Rücksichten der Staatsfinanzen mit, vor denen anderes mitunter zurücktreten muß. Die Geldtheorie hat jedenfalls als Ziel anzusehen, daß der Staat seine Ausgaben so wenig wie möglich durch Kredit deckt, ein Ziel, dem die Finanzpraxis vielfach nicht zu entsprechen vermag. Die wirtschaftliche Praxis führt dann zu einem Kompromiß.

Auch v. Beckerath[1]) vertritt ähnliche Ansichten wie Bendixen, indem er als „reale Kaufkraft" nur Bargeld und diejenigen Zahlungsmittel bezeichnet, „welche in der Verfügungsmacht ihres Schöpfers über bestimmte übertragbare Güterbestände fundiert sind". Gegenüber diesem Regelfall der Kaufkraft (S. 76) nennt er „formale Kaufkraft" solche, „welche in bloßen, auf dem Papier stehenden Wertsummen besteht, die lediglich kraft des allgemeinen Kredits des Schöpfers gelten wie Akzepte, oder die wie Staatspapiergeld durch den Funktionswert eines stets benötigten Minimums im Handelsverkehr als vollwertiges Zahlungsmittel genommen werden". Zu den an diese Unterscheidung anknüpfenden eingehenden und aufschlußreichen Untersuchungen über die Einwirkung von Kreditierungen und von Veränderungen der Geldverhältnisse auf die Güterwirtschaft sei jedoch der Einwand erhoben, daß diese Unterscheidung zwar theoretisch richtig ist, praktisch aber für die heutige Wirtschaft, wie sie nun einmal gegeben ist, nicht durchführbar erscheint. Allzuviel Kaufkraft in jenem Sinne ist heute „formal", nicht nur wegen der großen Ausgabe ungedeckter Noten im Krieg und wegen der Kriegsanleihen, sondern auch wegen der Ausweitung des Kreditmarktes im Frieden, welche es bewirkt, daß, je stärker die gegenseitigen Kreditverpflichtungen werden, um so mehr Bankgeld entsteht, welches in

[1]) v. Beckerath, Kapitalmarkt und Geldmarkt S. 75.

keiner Weise auf bestimmte übertragbare Güterbestände oder auf Mengen verkaufsreifer Konsumgüter zurückgeht, sondern lediglich auf Kreditierungen zurückzuführen ist, die wegen Kreditwürdigkeit und auf Grund von Vermögensbesitz erfolgen. Ob und wie viele der zu irgendeiner Zeit bestehenden Bankguthaben aber „reale Güteransprüche" darstellen, „die durch Einwerfung einer Ware oder eines Gutes in das Getriebe des Tauschverkehrs an irgendeiner anderen gleichwertigen Ware oder Arbeitsleistung erworben sind" [1]), erscheint schlechthin nicht feststellbar. Die längst vorhandenen alten Vermögen dienen infolge von Beleihung ebenso der privatwirtschaftlichen Geldschöpfung wie neu produzierte noch nicht konsumierte Waren. Solche formale Kaufkraft entsteht im weitesten Maße auf Grund des Staatskredits, wie oben dargelegt; aber sie bildet sich auch innerhalb der Privatwirtschaften und ist in beiden Erscheinungsformen mehr oder weniger unentbehrlich und der Kreditwirtschaft immanent. Auch mit solcher formalen Kaufkraft kann sehr wohl eine erfolgreiche Produktion in Gang gesetzt werden. Es bedarf dazu grundsätzlich gar keiner realen Kaufkraft, die auf bereits vorhandenen, übertragbaren Gütern beruht. Nur muß im anderen Fall die Produktion etwas weiter ausholen und z. B. erst Lebensmittel, Werkzeuge, Baumaterial herstellen, ehe an einen Fabrikbau geschritten werden kann. Die in Vermögensbesitz verankerte Kreditfähigkeit des Unternehmers verbürgt dann aber allen an der Produktion Beteiligten, daß sie, wenn vorerst auch nur formal, so später nach beendeter Produktion doch real, ihren Anteil an dem durch ihre Arbeit geschaffenen Produkt erhalten. Eine preissteigernde Wirkung kommt jeder Art formaler Kaufkraft zu, da sie auf fiktivem Kapital beruht, aber dem entgegen wirkt in der Privatwirtschaft das aus der Produktion — sei sie auch mit formaler Kaufkraft in Gang gebracht — hervorwachsende Mehrangebot von Gütern und auf der andern Seite die Sorge um Aufrechterhaltung der Liquidität, welche eine überstürzte Entwicklung im Frieden, wenn staatliche Finanzansprüche zurücktreten, im allgemeinen vermeidet.

Gegen jene Anschauung der grundsätzlichen Abhängigkeit des Geldes von vorhandenen Beständen beweglicher Güter spricht aber auch besonders die Tatsache, daß die Erwerbswirtschaften heute regelmäßig nicht nur Gläubiger oder nur Schuldner sind, sondern beides zugleich. Wäre die Wirtschaft klar in Nur-Gläubiger oder Nur-Schuldner geteilt, so müßte allerdings jeder Forderung eines Gläubigers grundsätzlich ein Vermögensteil beim Schuldner entsprechen, abgesehen nur von den Schulden der mit Steuerrecht ausgestatteten öffentlichen Körperschaften (Staat, Gemeinden usw.). Andernfalls müßte ja Überschuldung vorliegen, die keine Dauer haben kann. Aber der Vermögensteil beim Schuldner braucht keine bewegliche Ware zu sein, ist ebensooft immobil. Demgegenüber haben die Forderungen, die durch eigene

[1]) v. Beckerath aaO. S. 76.

Schulden desselben Wirtschaftssubjektes kompensiert werden, keinen Stützpunkt im Güterbestande; sie stehen nur auf dem Papier. Aber dennoch äußern sie sich zu beträchtlichem Teile in Bankguthaben, also in Geldform. Bei der Parallelsetzung von Geldmenge und verkaufsreifen beweglichen Gütern wird auch nicht berücksichtigt, eine wie große Geldmenge dauernd dem Umsatz von bereits investierten Gütern, von Vermögensteilen dient, und wieviel lediglich zur Thesaurierung, zur Wertaufbewahrung, verwandt wird.

Der Grund für die Unzulänglichkeit dieser Anschauungen liegt auch hier darin, daß der gerade vorhandenen Geldmenge eine ausschließliche Kaufkraft zugesprochen wird, die immer als Nachfrage wirke, während doch nach den oben gegebenen theoretischen Klarstellungen die Kaufkraft vom Kredit und Vermögensbesitz abhängt, latent ist, und durch Umwandlung in Geldform je nach Bedarf mobilisiert werden kann, aber auch nur in der Weise, daß zu der Kaufkraft, der die Geldform immer zur Verfügung steht, erst noch der Kaufwille hinzutreten muß, damit Nachfrage und ein Einwirken auf die Preise entstehe. Einen Ansatz zu dieser Erkenntnis zeigt auch Bendixen, indem er einmal[1]) von „müßiger" Kaufkraft spricht, die durch Einreichung von Wechseln bei den Zentralbanken und durch Verringerung der Kassenvorräte mobilisiert werde; aber er gewährt diesem richtigen Gedanken weiter keinen Einfluß auf seine Theorie.

3. Liquide Bankguthaben (Bankgeld).

Die verschiedenen Formen der Quantitätstheorie, welche der Menge der konkreten Zahlungsmittel entscheidende Bedeutung für die Preisbildung zusprechen, sind bereits nicht vereinbar mit der Tatsache der überragenden Bedeutung der bargeldsparenden Zahlungsmethoden in der modernen Wirtschaft[2]). Wenn jährlich viele Tausende von Milliarden Mark Umsätze im Deutschen Reiche bezahlt werden, kann es doch offensichtlich nicht von entscheidendem Einfluß sein, wenn die realen Geldzeichen um 1 oder 5 oder auch 10 oder 20 und mehr Milliarden vermehrt werden, wie das im Kriege erfolgt ist.

Der Umsatz betrug in Milliarden Mark bei der

	1917	1918
Reichsbank	1313,9	3342,9
Deutschen Bank	188	243
Dresdener Bank	116	193
Diskontogesellschaft	112	147

Die durch die konkreten Geldzeichen vermittelten Umsätze machen so oder so nur wenige Prozente der „bargeldlos" erfolgten aus. Bei der Reichsbank stellte sich im Jahre 1918 das Verhältnis der Barumsätze zu den Umsätzen im Giro- und Abrechnungsverkehr auf nur 3,2 % und im Jahr vorher (1917) auf 4,4 %. Um demgegenüber die Behauptung von der maßgeblichen Einwirkung der

[1]) Inflationsproblem S. 35.
[2]) Vgl. Näheres Entthronung des Goldes S. 14 ff.

Notenmengenveränderung aufrechterhalten zu können, müssen die Quantitätstheoretiker die Voraussetzung machen, daß die Vermittlung derjenigen Umsätze, die jeweils durch Banknoten erfolgt, in einem dauernd bestimmten Verhältnis stehe zu den Umsätzen, die bargeldlos ausgeglichen werden, so daß also, wenn bei einem Notenbestand von 1 Milliarde etwa 50 Milliarden Mark durch Noten und 1000 Milliarden bargeldlos ausgeglichen werden, bei einem auf 2 Milliarden vermehrten Notenbestand 100 Milliarden durch Noten und notwendig 2000 Milliarden bargeldlos umgesetzt würden. Diese Voraussetzung ist natürlich eine petitio principii des Satzes, der bewiesen werden soll; daß für die Wirkung der Notenvermehrung die bargeldlosen Umsätze gleichgültig seien. Diese Voraussetzung, deren Zutreffen Walras und Irving Fisher zu beweisen suchen, ist völlig unhaltbar. Schon die Erfahrung, daß vor 50 Jahren die bargeldlosen Umsätze minimal waren, während der Bargeldumsatz schon beträchtlich war, widerlegt sie. Es darf als bekannte und feststehende Tatsache vorausgesetzt werden, daß Jahr für Jahr mit dem fortschreitenden Übergang von der Geld- zur Kreditwirtschaft der Anteil der bargeldlosen Umsätze an den Gesamtumsätzen gestiegen ist. Wozu sollte auch unsere heutige Propaganda des bargeldlosen Verkehrs dienen, wenn es unumstößliches Gesetz wäre, daß der bargeldlose Umsatz doch nur immer ein bestimmtes Vielfaches der Notenmenge ausmachte? Dann müßte man sich einfach auf Vermehrung der Notenmenge beschränken, als einziges Mittel zur Hebung des bargeldlosen Verkehrs, der dann nur absolut, nicht relativ ansteigen würde.

Diese Klippe der Quantitätstheorie wird insbesondere in den Darlegungen Bendixens[1]) dadurch vermieden, daß als Geldmenge nicht nur Münzen und Noten angesehen, sondern daß die liquiden Bankguthaben, Bankgeld, hinzugenommen werden und die Quantitätstheorie so eine entsprechende Erweiterung erfährt.

Bendixen führt aus, daß alles dasjenige Geld sei, was wie Geld funktioniere, also auch die Giroguthaben bei der Reichsbank und den Girobanken, die ja wirtschaftlich den Noten völlig gleichständen. Die Wirkungen von Inflationen seien ganz die gleichen, ob neu geschaffenes Geld in Papierform oder als Giroguthaben kaufend zu Markte gehe und die Preise in die Höhe treibe[2]). Bei der Geldschöpfung müßten Giroguthaben, Giralgeld, dem Notalgeld völlig gleichstehen[3]).

Das letztere ist zweifellos richtig. In dieser wirtschaftlichen Gleichsetzung liegt ja auch, wie oben hervorgehoben, bereits ein schlagender Einwand gegen die an Noten- und Münzgeld allein angeknüpften Inflationsanschauungen. Aber ebenso wie es falsch ist, das bloße Vorhandensein von Geldzeichen als Nachfrage aufzufassen, ist es unrichtig, daß vorhandenes Bankgeld schon Nachfrage nach Gütern be-

[1]) Bendixen, Geld und Kapital; ähnlich auch v. Beckerath, Kapitalmarkt und Geldmarkt.
[2]) Geld und Kapital S. 17—18.
[3]) Inflationsproblem S. 29.

deute. Beide Arten Geld können kaufend zu Markt gehen, wie Bendixen sagt. Ob und wann sie es tun, hängt von dem Entschluß des Besitzers ab. Bankguthaben stehen wochen-, monate- und jahrelang bei einer Bank, ohne kaufend aufgetreten zu sein. Man kann auch Noten, wie es z. B. während des Krieges an der Front und nachher während der Revolutionswirren, trotz aller Bestrebungen zur Einschränkung des Notenumlaufes, üblich geblieben ist, monatelang in der Tasche behalten, ohne zu kaufen, um bei eintretender Kaufgelegenheit auch Kaufmöglichkeit zu haben. Wer, wie der Verfasser, während des Bewegungskrieges nach langer Zeit einmal wieder in eine Stadt kam und die dort feilgehaltenen, so dringend benötigten Herrlichkeiten nur wegen Mangel an Bargeld nicht erstehen konnte, wird seinen Kassenbestand immer auf einer Minimalhöhe zu halten suchen, auch wenn monatelang keine Kaufgelegenheit vorliegt. Der Jurist weiß aus dem römischen Recht, daß zu dem Geldbesitz (pecunia) der Kaufwille (animus negotii) hinzutreten muß, damit ein Gebot (Nachfrage) entsteht. Es ist das von Liefmann gebührend hervorgehobene psychische Moment beim Kauf, welches es verbietet, vorhandene Kaufkraft schon als preisbeeinflussende Nachfrage anzusehen. Das Geld hat auch, wie bereits hervorgehoben, nicht nur die Funktion der Kaufkraft, sondern auch die der Wertaufbewahrung und der Wertübertragung. Die großen Beträge der Noten und Bankguthaben, welche dem Umsatz von Teilen alten, längst investierten Vermögens dienen, wie z. B. beim Effektenumsatz, beim Grundstücks- und Hypothekenverkehr, fallen ohne weiteres aus als Kaufkraftmittel für Waren oder bewegliche Güterbestände, und ebenso das thesaurierte Geld, welches der Vermögensaufbewahrung und -anhäufung dienen soll. Eine nur einigermaßen zuverlässige Scheidung von Noten und Bankguthaben nach diesen Zwecken erscheint kaum möglich[1]). Jedenfalls sind im Kriege die thesaurierten Beträge recht hoch gewesen. Für Frankreich z. B. berechnete der „Économiste européen" 1917, daß von den 20 Milliarden Frcs. Banknoten nicht weniger als 10 Milliarden thesauriert seien[2]).

Das Bankgeld kann ebenso wie das Notengeld seiner Entstehung und Wirkung nach nur aus dem Kredit erklärt werden. Wenn von heute auf morgen innerhalb der deutschen Volkswirtschaft alle Schulden kraft Gesetzes erlöschen, so bedeutet das, wie man weiß, keine Veränderung des realen Wirtschaftsstandes. Der Wert, den der Gläubiger verliert, wächst dem Schuldner zu. Das Volksvermögen im ganzen wird dadurch nicht berührt, auch nicht der Warenvorrat und auch nicht die güterwirtschaftlichen Grundlagen der Einkommenbildung. Schulden und Verpflichtungen, und darin eingeschlossen das Bankgeld, sind also vom Standpunkt der Volkswirtschaft aus, rein theoretisch betrachtet, ge-

[1]) Die Versuche Bendixens in dieser Richtung (Wesen des Geldes u. a.) scheinen mir nicht gelungen. Vgl. oben B, II, 2.

[2]) Vgl. Berl. Tagebl. v. 26. 8. 17.

wissermaßen nur eine Seifenblase, die zerplatzen kann, ohne daß die Pfeife, aus der sie geblasen ist, Schaden nimmt. Die Seifenblase kann aber auch über das normale Maß hinaus zu besonderer Größe aufgeblasen werden, wenn nur der Stoff, aus dem sie besteht, zäh genug (die Schuldner kreditfähig sind) und der Atem des Bläsers (die Intensität des Wirtschaftslebens) stark genug ist; eine Veränderung der realen Grundlage der Wirtschaft (des Bestandes der Pfeife) tritt auch dann nicht ein; es verändern sich nur die Personalbeziehungen zu den realen Gütern. Giroguthaben, Bankgeld kann beliebig geschaffen werden. Wenn eine Bank A einer Bank B einen Posten Wertpapiere zu 1 Million Mark verkauft und den Kaufpreis als Bankguthaben bei B stehen läßt, wenn weiter B die Wertpapiere genau so an C weiterverkauft und C endlich an A zurück, so ist keine reale Veränderung innerhalb der Wirtschaft erfolgt, denn A besitzt die Wertpapiere wie früher. Der Vermögensstand von A, B und C ist derselbe wie früher. Forderung und Schuld von 1 Million Mark verändern nicht den Vermögenssaldo. Ob und wann eine Ausgleichung durch Verrechnung erfolgt, ist durchaus ungewiß. Auf diese Weise sind aber gewissermaßen aus dem Nichts 3 Millionen Mark Giroguthaben entstanden. Wiederholt sich der Vorgang tausendmal, so sind es 3 Milliarden. Tatsächlich entstehen die Bankguthaben im Hin und Her der Wirtschaft, so wie es das obige Beispiel im Schema zeigt; ob die Zahl der Zwischenglieder auch Dutzende beträgt, macht keinen Unterschied. Je mehr Banken als Zwischenglieder fungieren, um so größer ist das entstehende Bankgeld im ganzen.

Es ist auch durchaus nicht grundsätzlich unwirtschaftlich, gleichzeitig Gläubiger und Schuldner zu sein. Nur unter völlig gleichen Verhältnissen übersteigt der Schuldzins den Forderungszins. Der erfahrene Kaufmann weiß im allgemeinen mit dem ihm geliehenen Kapital mehr Ertrag zu erzielen, als er Zinsen zu zahlen hat. Der Großhändler z. B. mag Bankschulden eingehen, nur um dem Kleinhändler Kredit einräumen zu können, wie das aus Konkurrenzrücksichten erforderlich ist; der Kleinhändler seinerseits läßt sich den kostenlosen Kredit gern gefallen, obwohl er genügend Kapital hätte, um ihn abzutragen, und das Kapital bei einer Bank zinstragend anzulegen. Die Bank ist vielleicht dieselbe, welche dem Großhändler kreditiert. Die Zinsbelastung wirkt also nicht, wie man zunächst wohl denken könnte, unbedingt in der Richtung einer Ausgleichung von Forderung und Schuld desselben Wirtschaftssubjekts.

Ein Hauptfall der Bankgeldentstehung für die güterwirtschaftliche Praxis ist nun, abgesehen vom Fall der Einzahlung ersparter Banknoten, der, daß ein Kaufmann A für seine Schuld an B diesem einen Wechsel gibt, welchen jener bei der Bank C diskontiert, um entsprechendes Bankguthaben, Bankgeld, dafür zu erwerben. Die Bank C überweist den für den Wechsel bei der Reichsbank erlösten Betrag der Bank D, erwirbt also bei dieser entsprechendes Bankgeld, und die

Bank D möge als die Bank, mit welcher A arbeitet, dem A ihrerseits den entsprechenden Betrag kreditiert haben oder kreditieren; dann ist der Kreis geschlossen. Durch die Wechseldiskontierung sind zwei Bankguthaben in Höhe der Wechselsumme entstanden, nämlich des Kaufmanns B bei der Bank C und der Bank C bei der Bank D. Der Rest der Verpflichtungen hat nicht die Form von Bankgeld. Außerdem ist noch der entsprechende Notenbetrag in den Verkehr gekommen. Je größer die Zahl der Banken als Zwischenglieder bei einer Geldtransaktion ist, um so größer muß der Betrag des Bankgeldes sein, welches durch die Transaktion zur Entstehung kommt, und welches keinen Stützpunkt im realen Güterbestande hat. Wenn nun später der Kaufmann B für sein eigenes Unternehmen Geld nötig hat, so wird durch dieselben Glieder hindurch das Geld dem Kaufmann A entzogen und dem B wieder zugeführt; die Seifenblase geht zurück, das Bankgeld verschwindet. In welcher Höhe Bankgeld entsteht und wie lange es bestehen bleibt, ist eine Frage der Kreditorganisation und deren Benutzung. Je mehr Kreditbeziehungen in der Gesamtwirtschaft bestehen und insbesondere in je höherem Maße die Wirtschaftssubjekte gleichzeitig Gläubiger und Schuldner sind, um so mehr Bankgeld muß in der Wirtschaft vorhanden sein, ohne daß dieses Geld einen realen Halt in der Güterwirtschaft besäße. Mit Recht gilt die Theorie als veraltet, daß das Leihkapital nur aus Ersparnissen bestehe[1]). Ein hoher Bestand von Bankgeld in der Wirtschaft ist ein Zeichen für gesteigerte Kreditanspannung und damit für gesteigerte Tätigkeit der realen Wirtschaft; er berührt die Frage der Liquidität der Volkswirtschaft. Denn aus übertriebener Kreditgewährung können natürlich schwere Erschütterungen der Wirtschaft folgen, wenn einmal ein Glied in der Kreditkette versagt; aus diesem Grunde ist auch die Höhe des Bankgeldes in der Volkswirtschaft nicht gleichgültig. Aber es geht nicht, diese schwankende, willkürlich aufs stärkste veränderliche Menge zusammen mit dem konkreten Geld als Nachfrage nach Gütern aufzufassen und ihr unmittelbaren, bestimmenden Einfluß auf die Preise einzuräumen. Was daran richtig ist, ist, daß infolge erleichterter Kreditierung allerdings die in den Vermögen steckende latente Kaufkraft mobilisiert wird auf dem Umweg über die Kreditnehmer und daß auch darüber hinaus formale Kaufkraft geschaffen wird, welcher kein Vermögensbesitz entspricht. So entsteht preistreibende Nachfrage aus Vermögen und Kredit. Das Bankgeld ist nur ein kleiner Teil der im Vermögen steckenden jederzeit mobilisierbaren Kaufkraft, und andererseits bedeutet es nicht etwa schon Gütternachfrage, die ja erst endgültig auf die Preise wirkt, während die Kaufkraft in den verschiedenen Formen nur die Möglichkeit dazu bietet. Auch die allgemeine Ver-

[1]) Vgl. v. Beckerath, Kapitalmarkt und Geldmarkt B. 70 im Anschluß an Plenge.

mehrung der Bankguthaben seit dem Kriege erklärt sich so aus der Kreditwirtschaft.

Zu Unrecht beschränkt Bendixen seine Kaufkraftuntersuchungen auf Geld und Giralgeld, er müßte den beides umfassenden und im übrigen darüber hinausgehenden Begriff des Kredites heranziehen.

Zu Einzelheiten der Auffassung Bendixens ist zu bemerken: Da er unter Giralgeld offenbar nur die Guthaben auf Girokonto begreift, das sind täglich fällige Gelder, muß er also die Gelder, deren Abhebung an Kündigungsfristen gebunden ist, ausscheiden. Macht es nun aber einen in Betracht kommenden Unterschied in der Kauffähigkeit des Bankgläubigers, wenn er mit drei Tagen oder mit einer Woche Frist kündigen muß? Doch gewiß nicht! Schlimmstenfalls kauft er mit der Abrede: Zahlung und evtl. auch Übergabe des Kaufgegenstandes erfolgt nach drei Tagen oder einer Woche. Und auch wenn die Kündigungsfrist einen Monat, drei Monate oder gar sechs Monate beträgt, ist das grundsätzlich für die Kauffähigkeit des Depositengläubigers ohne Einfluß. Jede Bank streckt ihrem Depositengläubiger einen Betrag auf seine später fällige Forderung vor, wenn sie nur einen kleinen Zinsgewinn dabei macht. Man nehme auch einmal den praktisch natürlich ausgeschlossenen Fall an, daß alle Depositengläubiger ihre Depositen kündigen und dann auf Girokonto täglich fällig stehen lassen. Soll durch solche Vereinbarungen auf dem Papier eine Inflation und Preissteigerung gegeben sein? Eher dürfte im Gegenteil eine Senkung des Preisniveaus eintreten. Denn die Banken ihrerseits müßten ihre langfristig hingegebenen Kredite kündigen, und viele Unternehmer wären gezwungen, ihre Waren zu verschleudern, um zahlungsfähig zu bleiben.

Alle diese Erwägungen zeigen jedenfalls, daß es unhaltbar ist, der Vermehrung von Giralgeld mechanisch eine Tendenz zur Preiserhöhung beizumessen und insbesondere die Untersuchung darauf zu beschränken; sie zeigen, wie bereits wiederholt betont ist, daß man das Preisproblem nicht von der Geldseite, sondern nur von der des realen Wirtschafsstandes und andererseits des Kredites lösen kann.

Da man sonach die verschiedenen Depositen wegen der leichten Möglichkeit, sie in täglich kündbare Gelder umzuwandeln, nicht nach den Fälligkeitsfristen scheiden kann, bezüglich ihrer Wirkung auf die Preisgestaltung, sie vielmehr zusammen oder gar nicht berücksichtigen muß, so ist es nützlich, sich einmal den tatsächlichen Bestand an Bankgeld (einschließlich des befristet fälligen) innerhalb des Deutschen Reiches zu vergegenwärtigen.

Der „Deutsche Ökonomist" hat die Depositen und die sonstigen Kreditoren sämtlicher deutschen Aktienbanken mit über 1 Million Mark Kapital berechnet wie folgt (in Millionen Mark):

1913	9642	1916	15378
1914	9645	1917	23181
1915	11769		

Die Giroeinlagen bei der Reichsbank betrugen in Millionen Mark:

Ende 1913	793	Ende 1917	5050
August 1915	1817	Ende 1918	13280
„ 1916	2691	31. 3. 1919	14502
„ 1917	5875		

Sparkassenguthaben von mehr als 20 Milliarden Ende 1916 und von 31 Milliarden Ende 1918[1]), die allerdings regelmäßig langfristigen Kredit vermitteln, kommen hinzu. Das außerordentlich starke Anwachsen der Bankgelder findet seine zwanglose Erklärung abgesehen von der Ausdehnung der Banken in der immer stärker werdenden Entwicklung zur Kreditwirtschaft hin, insbesondere im angespannten Staatskredit seit dem Kriege. Das Bankgeld ist ein Ausdruck des Umfangs der Kreditbeziehungen in der Gesamtwirtschaft. Es ist ein Irrtum, anzunehmen, daß diese ungeheuren Beträge durch ihr bloßes Dasein etwa Warennachfrage bedeuteten, oder daß sie es bedeuten würden, wenn durch einen Federstrich auf Kündigungsfristen verzichtet würde. Sie sind Vermögensteile der Privatwirtschaften und damit Teile von deren Gesamtkaufkraft. Aber wenn diese Kaufkraftteile als mobilisierte gegenüber der latenten auch dem Kaufen um einen Schritt näher sind, so bedeuten sie doch noch keine Nachfrage, deren es zur endgültigen Preisbeeinflussung bedarf.

Die Nachfrageentstehung hängt von einer Willensentschließung ab, deren wesentliche Bestimmungsgründe Gesamtvermögen und Einkommen sind; die vorhandene Geldmenge vermittelt die technische Durchführung.

Die Bankgelder dienen überhaupt nur zu einem geringeren Teil dem Warenumsatz zu Konsumtionszwecken, zum größeren Teil wohl dem Austausch von Produktivkapital, der Bezahlung von Käufen von Aktien, Obligationen, Hypothekenforderungen, Pfandbriefen. Aber auch die Waren, die durch Bankgeld umgesetzt werden, sind wohl überwiegend Bestandteile des Unternehmerkapitals, bis auf den geringeren Teil, welcher direkt in die Hand der Konsumenten geht. Jedes Zwischenglied zwischen Produktion und Konsumtion muß entsprechendes Bankgeld halten; die Höhe des in einer Volkswirtschaft vorhandenen Bankgeldes ist also abhängig von der Organisation und Ausweitung des Kreditmarktes und des Gütermarktes, sowohl für Produktions- wie für Konsumtionsgüter. Seine Höhe bedeutet nicht etwa Güternachfrage. Die Ausnahmestellung, die Bendixen den sogenannten Quartalsgeldern vindiziert, denjenigen Geldern, welche an den Quartalsterminen zur Lösung der an den großen Geldmärkten und Börsen für diese Termine eingegangenen Verpflichtungen erforderlich wären, ist also kaum berechtigt. Man wird eine Unterscheidung des von der zentralen Geldquelle zur Verfügung gestellten Geldes danach, ob es als Kaufmittel oder nur

[1]) Die Zunahme der Spareinlagen hat trotz großer Abgänge für Kriegsanleihezeichnungen betragen 1916: 2,6 Milliarden Mark; 1917: 4 Milliarden Mark; 1918: 6,3 Milliarden Mark.

als Rechnungsmittel dienen soll, schwerlich durchführen können[1]). Jeder Tag im Jahre ist in gewissem Sinne auch ein Quartalstermin und dient dem Umsatz von Geld als Rechnungskapital ebenso oder mehr noch wie als Warenkaufmittel. Für die letzten Tage des Monats, welche die Effektenspekulation zur Regulierung ihrer Verpflichtungen bevorzugt, erkennt das Bendixen auch an[2]), warum nicht auch für die andern Tage, welche andere Berufskreise für ihre Zahlungen bevorzugen? Die großen Kartelle Westdeutschlands bevorzugen z. B. gerade die Monatsmitte und haben in ihren Geschäftsbedingungen vielfach die Klausel „zahlbar bis zum 15. des der Lieferung folgenden Monats". Die Kartelle liefern in der Regel dem Handel, also nicht unmittelbar dem Konsum (Umsatz von Produktivkapital). An jedem Tage des Jahres wird wohl mehr Geld als Rechnungsmittel für Kapital umgesetzt wie als Kaufmittel zum Warenkonsum. Von dem zu irgendeiner Zeit vorhandenen Bankgeld kann man also nicht mit Berechtigung sagen, daß es dem Kauf von konsumtionsreifen Waren diene; seine Hauptfunktion als Rechnungskapital verbietet es also, vorhandenes Bankgeld mit Warennachfrage zu identifizieren und aus der Vergleichung von Geldmenge mit Warenmenge unmittelbar Schlüsse auf die Preisgestaltung zu ziehen[3]).

Mit den hier vertretenen Anschauungen vom Bankgelde stimmt es überein, wenn Weill[4]) mit aller Deutlichkeit betont, daß in der modernen Kreditwirtschaft die Reichsbank das Monopol der Geldschöpfung zugunsten der privaten Banken verloren habe. Er bezeichnet als Geldschöpfung treffend „die Schaffung liquider Forderungsrechte" und sagt weiter, der Streit um die Geldschöpfung sei der Streit über die Berechtigung oder Nichtberechtigung der Schöpfung liquider Forderungsrechte. Er bezeichnet ferner die Diskontierung von Warenwechseln als berechtigte, die Diskontierung von Finanzwechseln oder die Lombardierung von Waren als unberechtigte Schaffung liquider Forderungsrechte, die vom Standpunkt der Volkswirtschaft zu verwerfen sei. Die Umwandlung von Forderungsrechten aus anderen als Warenumsätzen in liquide Forderungsrechte sei höchstens dann zulässig, wenn Gewißheit bestehe, daß bei Fälligkeit des liquiden Forderungsrechtes in kurzer Frist (drei Monate) es durch eine vom Standpunkt der Volkswirtschaft berechtigte liquide Forderung (künftige Wareneingänge aus Warenverkäufen oder beim Staat durch reguläre Einnahmen wie Steuern oder Zölle oder durch Aufnahmen im Kapitalmarkt) Deckung finde. Auch der nach

[1]) Bendixen, Geld und Kapital S. 112 ff.

[2]) Bendixen aaO. S. 121.

[3]) Die hier entwickelte Ansicht, daß Vermögen und Kredit die Kaufkraftgrundlagen seien, ist bereits in „Entthronung des Goldes" geäußert worden, während der dort getane Ausspruch, daß Geld und Güterwert nicht in Zusammenhang ständen, nicht aufrechterhalten werden soll. Der Zusammenhang wird aber in der Regel überschätzt, da, wie oben dargelegt, meist das Geld als alleinige Kaufkraft angesehen wird, ohne Rücksicht auf Vermögen und Kredit.

[4]) Notenumlauf und Preisbewegung im Bank-Arch. 1917, S. 223.

drei Monaten auf weitere drei Monate prolongierte Finanzwechsel ist nach Weill berechtigt, wenn er schließlich aus Wareneingängen eingelöst wird. Warum soll nun aber bei solcher berechtigten Geldschöpfung die Geldschöpfung auf Grund des ersten Finanzwechsels unberechtigt sein, wenn keine Prolongierung, sondern Zahlung erfolgt, obschon nicht aus Wareneingängen? Nach kaufmännischer Anschauung wird doch fraglos der nichtprolongierte Wechsel immer als der bessere angesehen. Auch bei Weill ergeben sich solche Unstimmigkeiten daraus, daß bei aller richtigen Scheidung sonst nur die Geldmenge gesehen wird, wo die Kredithöhe betrachtet werden müßte. Volkswirtschaftlich schädlich ist eine Kreditüberspannung, deren äußerer Ausdruck allzusehr vermehrte gegenseitige Verpflichtungen und damit auch angewachsenes Bankgeld ist. Alle geldschöpfenden Faktoren müssen also weniger bei ihrer Geldschöpfung den Standpunkt der Volkswirtschaft berücksichtigen, wie Weill meint, als bei ihrer Kreditgewährung, was auch für sie sehr viel leichter ausführbar ist. Denn die den Banken und der Reichsbank zugewiesene volkswirtschaftliche Aufgabe der Vermeidung von Kreditüberspannung deckt sich im wesentlichen mit ihrer privatwirtschaftlichen Aufgabe, sich durch Berücksichtigung des Vermögens und der Kreditanspannung des Kreditnehmers vor Verlusten zu schützen. Die von Weill geforderte Berücksichtigung künftiger Bareingänge aus Waren, künftiger Aufnahme des Kredits im Kapitalmarkt ist praktisch kaum durchführbar; die kreditgebende und geldschöpfende Bank hat keine sicheren Anhaltspunkte, um diese Umstände im voraus festzustellen. Die Reichsbank hat in der Diskontpolitik ein wirksames Mittel in der Hand, um auf den Stand der privaten Kreditbeziehungen einzuwirken. Sie sollte sich bei dessen Anwendung mehr nach dem Umfang der bestehenden privaten Kreditbeziehungen und der Gefahr einer Kreditinflation richten, als nach der Höhe des Goldbestandes, wie das bis zum Kriege wegen der gesetzlichen Vorschrift der Golddrittelteckung der Banknoten erfolgen mußte. Kriege und Krisen werden allerdings in der Regel eine vom Staat ausgehende, den Geldwert senkende Kreditanspannung mit sich bringen, deren Vermeidung aus Währungsrücksichten erwünscht, aber vielfach nicht erreichbar ist.

III. Die Entwicklung der Preise, Vermögen und Einkommen.

Wenn nach alledem die bisher gegebenen Erklärungen des Einwirkens der Geldmenge auf die Preise — die Quantitätstheorie in ihren verschiedenen Fassungen — fehlgehen, so sind doch die äußeren Erscheinungen, von denen diese Theorien ausgehen, zu einem großen Teil vorhanden und können nicht weggeleugnet werden. Als richtig muß anerkannt werden, daß neben allgemeiner Erhöhung des Preisniveaus meist ein Anwachsen der Geldmenge in der Volkswirtschaft einhergegangen ist, daß starke Verminderung der bisher innerhalb einer Wirtschaft befindlichen Geldmenge vielfach Erschütterungen und Preisniedergänge

im Gefolge gehabt hat. Bestritten muß aber werden, daß die Geldmengenänderung als unmittelbare hauptsächliche Ursache der Preisänderung angesehen werden muß. Beide Erscheinungen sind vielmehr Symptome eines bestimmten Zustandes der realen Wirtschaft, wie er sich in Vermögensbestand und Einkommenbildung, in Markt- und Kreditorganisation und vor allem in der tatsächlichen Kreditanspannung insbesondere des Staates darstellt.

Die heutigen Preise knüpfen ja historisch an den subjektiven Wert an, welcher früher einer bestimmten Goldmenge beigemessen wurde. Indem man den Wert von $^1/_{2790}$ Kilogramm Gold mit 1 Mark bezeichnete, bekam man zunächst nur einen Namen für diese Werteinheit. Da aber damals bereits diese Goldmenge in einem bestimmten Wert- und Austauschverhältnis mit den anderen Gütern stand, aus rein güterwirtschaftlichen, nicht geldwirtschaftlichen Tatsachen heraus[1]), so erlangte man mit der Gewinnung der Werteinheit von 1 Mark auch gleichzeitig die Vorstellung eines bestimmten Wertes, eines bestimmten Austauschverhältnisses der Mark mit den anderen Gütern. Diese Vorstellung des Geldwertes drückt sich aus in den Preisen der Güter. Treffend hat Bendixen den Geldwert als das Spiegelbild der Güterpreise bezeichnet. Wenn sich einzelne Preise ändern, so interessiert das die Geldtheorie nicht, wohl aber, wenn sich die große Menge aller Preise hebt oder senkt, so daß man von einer gestiegenen oder gesunkenen Kaufkraft der Geldeinheit sprechen kann. Die Veränderungen des Geldwertes grundsätzlich zu erklären, ist Aufgabe der Preistheorie. Die vorliegende Arbeit soll lediglich klarlegen, inwiefern und wieweit Preisveränderungen aus Ursachen hervorgehen, die nicht in Veränderungen der realen Güterwirtschaft liegen, sondern beim Gelde und beim Kredit. Doch muß bei der Erforschung dieser Ursachen die reale Güterwirtschaft mit herangezogen werden.

1. Bei stabiler realer Wirtschaft.

Man vergegenwärtige sich zunächst einmal, welche Erscheinungen die Preisveränderungen notwendig zeitigen. Es sei angenommen, daß von heute auf morgen alle Preise auf das Doppelte steigen, und zwar ohne daß eine sonstige Veränderung in der Wirtschaft eintritt. In diesem Falle steigt mit den Preisen der Einzelgüter auch die Summe aller Einzelgüter im Preise auf das Doppelte. Diese Verdoppelung erfolgt bei den verkaufsfähigen Waren gemäß der Voraussetzung sofort, setzt sich aber bei den Produktivgütern, Fabrikanlagen, Immobilien erst im Laufe einer längeren Entwicklung durch. Die Summe aller in der Wirtschaft vorhandenen Güter bedeutet aber das Volksvermögen, ab-

[1]) Streng genommen muß man dabei natürlich auf den Beginn der Benutzung des Goldes als Tauschmittel überhaupt zurückgehen, da die Einführung der Markwährung in Deutschland an geldwirtschaftliche Tatsachen in England anknüpfte; doch macht das keinen grundsätzlichen Unterschied.

gesehen nur von dem im Ausland angelegten Kapital, das hinzukommt, und den Schulden ans Ausland, die abgehen. Das Volksvermögen muß sich also ceteris paribus auf die Dauer proportional den Preisen und umgekehrt proportional der Kaufkraft des Geldes bewegen, wie das oben bereits dargelegt ist. Diese Erkenntnis ist keine sehr tiefe; sie bedeutet nicht mehr, als der alte Satz sagt, daß das Ganze gleich der Summe seiner Teile ist. Aber es ist dennoch nützlich, sich diese Erkenntnis gegenwärtig zu halten, wenn man die Preisbewegung mit Kredit und Geldmenge, die ihrerseits wieder Beziehungen zum gesamten Kapital der Wirtschaft aufweisen, in Vergleich bringen will.

Die entsprechende Erscheinung zeigt sich bei den Einkommen. Wenn alle Preise (einschließlich der Preise für Arbeit) auf das Doppelte gehen, ohne daß sich in den realen Bedingungen der Einkommenerzielung irgend etwas änderte, so verdoppeln sich die Einkommen. Für die Lohn- und Gehaltseinkommen besagt dies bereits die Voraussetzung, daß auch die Preise für Arbeit auf das Doppelte gestiegen sind. Für die Unternehmereinkommen gilt dies aber auch; denn wenn vorher die Preise der Kosten 80 Mark und der Ertrag 100 Mark betrugen, so blieb ein Einkommen von 20 Mark. Wenn nach erfolgter Preisverdoppelung die Kosten auf 160 Mark und der Ertrag auf 200 Mark steigen, so steigt auch das Einkommen auf das Doppelte, auf 40 Mark. Hiermit paßt auch gut zusammen der kaufmännische Gebrauch, den Gewinnzuschlag in Prozenten des Einkaufs- oder Gestehungspreises zu berechnen, so daß also dessen Verdoppelung auch eine Verdoppelung des Gewinnes und eine Verdoppelung des Verkaufspreises bedingt. Schließlich muß auch die Bodenrente sich den gestiegenen sonstigen Einkommen anpassen. Das Gleiche tritt ein, wenn der Antrieb zur Steigerung nicht von den Preisen, sondern von den Einkommen ausgeht. Höhere Arbeitereinkommen bedingen höhere Produktpreise. Hierzu sind lehrreich die Angaben des Mülheimer Bergwerks- und Hüttenvereins.

Nach diesen betrugen:

	Jan. 1914	Juli 1914	Juli 1918	Novbr. 1918	Dez. 1918	Jan. 1919
Die Lohnkosten je Tonne Förderung	5,81	5,68	11,46	14,69	16,77	22,21
Durchschnittserlös je Tonne Förderung	12,54	11,06	22,08	24,47	24,43	35,44

Auch das Einkommen bewegt sich also ceteris paribus umgekehrt proportional der Kaufkraft des Geldes.

Mit dieser Erkenntnis ist nun allerdings noch nicht der Satz Liefmanns und Zwiedineks bewiesen, daß die Einkommen die Güter kaufen und der wichtigste Geldwert Bestimmungsgrund sei. Denn zunächst ist nur eine Parallelität von Preis und Einkommenentwicklung festgestellt für den Fall, daß die realen Wirtschaftsverhältnisse unver-

ändert bleiben. Die Verhältnisse bleiben sich aber nicht gleich, sondern sind dauernd im Fluß. Die Einkommen müssen täglich neu erarbeitet werden, und ihre Höhe hängt von unendlich vielen Bestimmungsgründen ab, welche in der Natur der Menschen und der Dinge (Angebot und Nachfrage) liegen. Aber neben diesen güterwirtschaftlichen und menschlichen Bestimmungsgründen ist mit wirksam das Austauschverhältnis zwischen Geldeinheit und Gütermenge. Fällt die Kaufkraft des Geldes, erhöhen sich die Preise, so müssen die in Geld ausgedrückten Einkommen die Tendenz zu gleicher Erhöhung bekommen, soweit nicht diese Wirkung durch andere Umstände wieder ausgeglichen wird.

2. Bei sich änderndem Stand der realen Wirtschaft.

Nun tritt eine Veränderung des Preisniveaus, welche eine Veränderung der Einkommen bedingt, aber nicht ohne Ursache auf. Den Preisen wohnt ein Beharrungsmoment inne, da jeder Akt neuer Preisbildung an alte Preise anknüpft. Eine allgemeine Veränderung, etwa die Erhöhung des Preisniveaus, muß zunächst diesen Widerstand überwinden, und es bedarf dann unzähliger wirtschaftlicher Einzelakte, durch welche die Güterbesitzer für die bestimmte von ihnen besessene Ware einen erhöhten Verkaufspreis anstreben, entweder wegen erhöhten Einstandspreises oder wegen erhöhter Lebenskosten für ihre Person; sie können dann einen höheren Verkaufspreis tatsächlich erreichen, wenn bei gleichbleibenden Vorräten erhöhte Nachfrage vorliegt. Alle diese Bestimmungsgründe der Preise sind wieder Ergebnisse anderer Preise, Vermögen und Einkommen sowie menschlicher und güterwirtschaftlicher Verhältnisse, welche im einzelnen kaum einheitlich feststellbar sind, und deren grundsätzliche Erforschung hier nicht beabsichtigt ist[1]). Jeder einzelne Einkommenerzieler erhält aber zunächst mit der Erhöhung seines Einkommens in Geld auch einen erhöhten realen Ertrag. Denn die Gegenwirkung — Sinken der Kaufkraft des Geldes — kann erst eintreten, wenn alle Preise, nicht nur die Verkaufspreise dieses einzelnen, entsprechend gestiegen sind. Soweit eine Einkommensteigerung nur durch Preisveränderungen erzielt wird ohne Steigerung des realen Produktionsertrages, wird sie, wenn die Preisveränderungen demnächst für alle Waren eintreten, gewissermaßen aufgezehrt dadurch, daß das höhere Einkommen nur ebensoviel kaufen kann, wie früher das niedrigere. Dies ist der Zustand seit der Revolution, wo die starken Lohnerhöhungen nur aus Heraufsetzung der Produktpreise bestritten werden können. Aber Einkommensteigerungen werden auch erzielt durch verbilligte Produktion, Einführung neuer arbeitssparender Methoden, Erfindungen, Eröffnung neuer Transportwege, Entdeckung von bisher vernachlässigten Absatzgebieten, welche vergrößerte und verbilligte Produktion ermöglichen usw.,

[1]) S. dazu besonders Spann, Theorie der Preisverschiebung als Grundlage zur Erklärung der Teuerungen, Wien 1913, sowie v. Wieser, Der Geldwert und seine Änderungen, Referat i. Verein f. Sozialpolitik, Leipzig 1909.

also durch Umstände, welche man zusammenfassend dem Unternehmer zurechnen kann als die mehr oder minder geschickte Ausnutzung oder Herbeiführung einer Spannung zwischen Kosten und Produktpreisen. Die durch diese rein güterwirtschaftlichen und menschlichen Tatsachen vergrößerten Einkommen werden grundsätzlich durch ein späteres Fallen des Geldwertes nicht paralysiert. Sie bilden das berechtigte reale Ergebnis der produktiven Unternehmertätigkeit, welche die Wirtschaft vorwärtsbringt. Diese Vergrößerung der Einkommen wirkt also nicht auf den Geldwert. Sie vergrößert den Gütervorrat, das Vermögen der Nation. Die Vergrößerung der Einkommen wie des Vermögens ist in diesem Falle keine bloß rechnungsmäßige, sondern eine reale güterwirtschaftliche Tatsache. Ein solches reales Anwachsen von Einkommen und Vermögen ist volkswirtschaftlich erwünscht; es bedeutet Reichtumssteigerung. Das Anwachsen von Einkommen und Vermögen nur im Ausdruck der Geldeinheit ist hingegen ein bloß rechnungsmäßiges, unwirkliches. Für die Statik der Volkswirtschaft ist es irrelevant, da die güterwirtschaftlichen Verhältnisse sich nicht ändern; für die Dynamik zeigt es, wenn schroff erfolgend, überwiegend schädliche Wirkungen, weil im allgemeinen die wirtschaftlich Starken und die Rücksichtslosen sich auf Kosten der Schwachen bereichern können. Ein allmähliches Ansteigen jedoch, wie es lange Friedensperioden günstiger Wirtschaftsentwicklung charakterisiert, dürfte als günstig anzusehen sein, da es belebenden Einfluß auf die Wirtschaft ausübt[1]).

Zwiedineck glaubt nun in der Wechselwirkung von Einkommen und Preisen eine Primarität der Einkommenbildung gegenüber der Preisbildung deshalb feststellen zu können, weil die aus der wirklich produktiven Unternehmertätigkeit (Fortschritt der Technik usw.) vergrößerten Einkommen sich vergrößern, ohne daß eine Veränderung der Preise vorhergegangen zu sein braucht[2]). Auch Liefmann ist wohl dieser Ansicht. Die Primarität solcher Einkommenänderungen ist allerdings vorhanden; aber sie reicht zur grundsätzlichen Erklärung der Veränderungen der Preise nicht aus. Denn diese Mehreinkommen bedingen keine erhöhten Preise. Sie bewirken ein Anwachsen der gesamten Realgüter, und zwar grundsätzlich ohne Preisveränderungen; sie bedeuten reale Reichtumssteigerung, ohne eine Tendenz zur Preiserhöhung auszulösen. Auch wenn auf Grund der solcherart erhöhten Unternehmereinkommen die Arbeiter höhere Löhne erlangen, so tritt, wenn die Lohnerhöhung nicht den Mehrgewinn der Unternehmer übersteigt, noch kein Einfluß auf das allgemeine Preisniveau ein. Dem gesamten Mehreinkommen entspricht die Steigerung des realen Produktionsertrages, der als Warenangebot den Einkommen gegenübersteht. Erst wenn im wirtschaftlichen Kampf ein Teil der Wirtschaftssubjekte, wie etwa die Arbeiter seit der

[1]) Vgl. oben S. 5 Anm. 13.
[2]) Zwiedineck aaO. S. 171ff.

Revolution ihre Einkommen, um einen höheren Betrag zu steigern vermögen als der realen Wirtschaft anwächst, erst dann ist ein wirkliches ursächliches Moment gegeben für eine Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus, eine Verminderung der Kaufkraft des Geldes. Solche nach den Verhältnissen der realen Wirtschaft nicht berechtigte Einkommenerhöhung muß notwendig die Unternehmer zu Preiserhöhungen veranlassen, damit sie auch noch weiterhin Gewinne erzielen können. Die Preiserhöhungen, die von einem wichtigen Wirtschaftsfaktor ausgehen, mag es Arbeit, oder Kohle, oder Eisen, oder Holz, oder Baumwolle, oder Getreide, oder Tabak sein, wirken wellenartig auf alle anderen Wirtschaftszweige in gleichfalls preiserhöhendem Sinne ein, wie das schon genügend oft und anschaulich in der nationalökonomischen Wissenschaft dargestellt worden ist. Wegen höherer Preise brauchen die Wirtschaftssubjekte höhere Einkommen; daher erhöhen sie die Verkaufspreise der eigenen Erwerbswirtschaft; und wegen höherer Einkommen können sie andererseits auch erhöhte Preise für ihre Konsumgüter bezahlen. Sogar die Rechtswissenschaft, welche bisher stets nur die absoluten Zahlen in Geld berücksichtigt hat, beginnt neuerdings der Verschiebung der Geldwerte und ihrem Einfluß auf die Einkommenbildung Rechnung zu tragen. In einer bemerkenswerten Reichsgerichtsentscheidung vom 29. April 1918, die von den nach kriegswirtschaftlichen Grundsätzen zulässigen Gewinnzuschlägen handelt, heißt es: „Dabei kann allerdings der Umstand, daß die Kaufkraft und der Wert des Geldes im Kriege gesunken ist, dazu führen, den Friedensgewinn zahlenmäßig beim Vergleich in den höheren Betrag einzustellen, den er nach seinem Geldwert zurzeit darstellt."

Die entsprechende Erscheinung zeigt sich, wenn die Produktion realer Wirtschaftsgüter sinkt, und der Gütervorrat der Nation zu einem wesentlichen Teile aufgezehrt und verbraucht wird, ohne daß doch die Geldeinkommen sich entsprechend senken, wie seit dem Kriege. Denn der Staat zahlte im Kriege und auch danach mit Hilfe von Kreditaufnahme Einkommen von solcher Höhe in Geld weiter aus, daß die gesamten Geldeinkommen in der deutschen Wirtschaft noch die früheren Friedenseinkommen übersteigen, was aus den Staatseinnahmeziffern aus direkten Steuern kenntlich wird[1]). Die Einkommen aber, welche z. B. die Heereslieferanten für ihre Leistungen erzielten, waren, rein wirtschaftlich betrachtet, wertlos; es wurden Produkte geliefert, die im wahren Sinne des Wortes verpulvert wurden. Die hierin liegende Störung des bisherigen Verhältnisses zwischen Geldeinkommen und realer Güterproduktion (im weitesten Sinne) hat gleichfalls die Tendenz, die Güterpreise zu steigern, da die Nachfrage auf Grund der Kriegseinkommen stärker steigen mußte als das Warenangebot. Auch hier tritt die wirtschaftliche Wellenwirkung ein, von den Einkommen auf die Güterpreise und von diesen Güterpreisen auf die Bildung anderer

[1]) Vgl. unten Abschn. C.

Einkommen, und von letzteren Einkommen wieder auf die Bildung weiterer Preise, bis sich die Bewegung über die ganze Wirtschaft ausgebreitet hat.

Wenn dies geschehen ist, so tritt aber dann kein Ruhepunkt ein. Denn da die Bewegung nicht gleichmäßig erfolgt, bleibt immer ein Vorgang der letzte und hat als solcher die Tendenz, weitere Wirkungen auszulösen. Während man bei ruhig fortlaufender Wirtschaft von einer Kontinuität der Preise sprechen kann, muß man bei einer Wirtschaft, deren Gleichgewicht schon durch starke Preiserhöhungen gestört ist, von einer dauernd fortschreitenden Tendenz zur Preiserhöhung reden. Wenn die Kaufkraft des Geldes einmal begonnen hat zu sinken, so hat sie die Neigung, sich auch dauernd weiterhin zu erniedrigen. Die bereits von Adolf Wagner[1]) hervorgehobene relativ größere Stärke der Angebotsseite gegenüber der Nachfrageseite in der modernen Wirtschaft dürfte hier entscheidend mitsprechen. Gegenwirkungen werden durch die realen Wirtschaftsfortschritte, verbesserte Technik, bessere Marktausnutzung erreicht; da diese die reine Güterwirtschaft betreffen, interessieren sie hier nicht.

IV. Die Geldvermehrung.

1. Grenzen.

Nachdem nun die gegenseitigen Beziehungen von Preisen, Einkommen und Vermögen sowohl bei angenommenem stabilen wie auch veränderlichen Zustande der realen Wirtschaft geklärt worden sind, kann weiter untersucht werden, welcher Einfluß einer Veränderung der Geldmenge innerhalb der Wirtschaft zukommt, und zunächst, inwieweit eine Vermehrung möglich ist.

Wenn man durchdenkt, was eintreten würde, wenn der Staat oder die Reichsbank versuchen würde, immer mehr Noten in den Verkehr zu bringen, immer weiter die erforderlichen Ausgaben durch die Notenpresse zu bezahlen, so kommt man zu dem Ergebnis, daß dieses Verfahren, solange Kreditwirtschaft besteht, eine Grenze hat, daß die Aufnahmefähigkeit einer Wirtschaft für Banknoten beschränkt ist: wenn jedes Wirtschaftssubjekt soviel Banknoten in der Tasche trägt, wie es für seine Käufe in absehbarer Zeit benötigt, so wird es eine Mehreinnahme von Banknoten an seine Bank abführen, um unnötigen Zinsverlust zu vermeiden. Wirklich weitgehende Thesaurierung von Banknoten wäre nur denkbar, wenn Gefahr bestünde, daß einmal die Noten knapp werden könnten[2]), daß es einem Vermögensbesitzer schwierig oder unmöglich würde, für Vermögensstücke Banknoten durch Verkauf oder Lombardierung zu erhalten, daß ein Gläubiger fürchten müßte, von

[1]) Theoret. Sozialökonomie, 1909, S. 45.

[2]) Von den anormalen, außerhalb jeder wirtschaftlichen Erwägung liegenden Verhältnissen seit der Revolution, wo Furcht vor Bolschewismus und andererseits Steuerflucht zur Notenthesaurierung treibt, kann hier füglich abgesehen werden.

einem an sich vermögenden Schuldner keine Zahlungen in Geld mehr erhalten zu können. Dies widerspricht aber der oben gemachten Voraussetzung, wonach ja gerade mehr Noten in die Wirtschaft hineingepreßt werden, als diese beherbergen kann. Übrigens dient thesauriertes Geld gar nicht zum Kaufen, kann also einen Einfluß auf die Preisbewegung erst ausüben, wenn die Thesaurierung endet. Die bei den Banken und Sparkassen sich ansammelnden Banknoten bleiben aber auch nicht in deren Besitz. Ein Kassenbestand, der über das Erfordernis jederzeitiger Liquidität hinausgeht, ist unrentabel. Da die Notenbank gemäß obiger Annahme Noten gerade abzugeben sucht, hat auch jede kreditfähige Bank jederzeit die Möglichkeit, sich im Bedarfsfalle Noten von der Reichsbank gegen Wechsel oder Lombardierung zu beschaffen. Sie wird also den überschüssigen Barbestand an die Notenbank zurückleiten; da die Warenwechsel, welche die Bank diskontiert, nach drei Monaten fällig sind, ist in deren Höhe Rückflußmöglichkeit der Noten gewährleistet; wenn die Notenausgabe wie im Frieden sich auf diesen Fall beschränkt, reguliert also der Verkehr aus sich selbst heraus automatisch seinen Bestand an Noten und nimmt nicht mehr in sich auf, als er zur Bewerkstelligung der Zahlungen nötig hat. Zu beachten ist dabei allerdings, daß infolge der mit der Ausgabe der Noten wirksam werdenden Kreditkaufkraft bereits Preissteigerungen eintreten welche die Notenkapazität der Wirtschaft erhöhen.

Bekanntlich behauptet demgegenüber die Quantitätstheorie, daß die vermehrte Geldausgabe eine so weitgehende Preissteigerung verursache, daß der größere Geldbetrag bei den höheren Preisen in vollem Umfange Funktionsmöglichkeit habe. Das wird durch die in der modernen Wirtschaft gewährleistete Rückflußmöglichkeit, insbesondere auch durch Steuerwirkung und durch die Möglichkeit zinstragender Anlage der Noten widerlegt. Die Preissteigerung ergibt sich, wie oben mehrfach dargelegt, aus Kreditanspannung, von der die Geldvermehrung nur ein Teil ist, und die dadurch gesteigerten Preise bieten allerdings wieder einer erhöhten Geldmenge Verkehrsmöglichkeit, was besonders zu beachten ist für die mit ganz ungewohnten Zahlen rechnende staatliche Kreditwirtschaft seit dem Kriege. Der Staat nimmt zunächst Noten von der Bank gegen Wechsel und bringt die Noten in den Verkehr durch Zahlungen an die Kriegslieferanten, durch Zahlung von Löhnen und Gehältern usw. Hier fehlt zunächst die Möglichkeit automatischen Rückflusses; sie wäre gegeben, wenn etwa die Reichsbank sich entschlösse, die Guthaben bei sich zu verzinsen[1]). Solange das nicht der Fall ist, muß der Staat, der auf diese Weise die Reichsbank in Anspruch nimmt, durch besondere Maßnahmen Rückflußgelegenheit für die Noten schaffen. Das tut er durch die Auflegung von Anleihen

[1]) Die Österreichisch-Ungarische Bank beabsichtigt dies einzuführen. Ganz neuerdings (Januar 1918) hat auch die Reichsbank sich dazu entschlossen, indem sie mit 4¼ % verzinsliche Wechsel ausgibt.

und den Verkauf von Schatzwechseln in unbegrenzter Höhe. Wenn sich infolge der staatlichen Zahlungen in Noten diese im Verkehr ansammeln, so zieht der Staat sie gegen Verzinsung wieder an sich, um sie dann von neuem wieder auszugeben. Nach den Einzahlungen auf die erste Kriegsanleihe z. B. zahlte also der Staat im wesentlichen nicht mit Noten, die er neu von der Reichsbank erhielt, sondern mit Noten, die ihm als Einzahlungen aus dem Verkehr wieder zuflossen. Die Rückflußmöglichkeit ausgegebener Noten in die Staatskassen auf dem Wege über Post, Eisenbahn, Steuern, Zölle und Gebühren wirkt für sich. So ergibt sich also, daß die moderne geregelte Kreditwirtschaft automatisch ihren Bedarf an Noten selbst reguliert. Sie nimmt nicht mehr auf, als sie zur Ausgleichung der Umsätze nötig hat. Der Überschuß muß zurückfließen. Demnach ist das, was man dem Wortsinne nach unter Inflation versteht — Übersättigung des Verkehrs mit Zahlungsmitteln —, in der modernen Wirtschaft gar nicht möglich. Es kann nur Sättigung eintreten; gegen das Mehr wehrt sich die Wirtschaft selbst, indem sie es wieder zurücklenkt an seine Ursprungsstelle. Allerdings ist dabei zu beachten, daß die in der ursprünglichen Notenausgabe liegende Kreditkaufkraft preissteigernd wirkt, und daß auch die auf Grund von Anleihen an den Staat zurückströmenden Noten bei ihrer Neuausgabe erneut preissteigernd wirken. Aber die Wirkung ist nicht so, wie die alte Quantitätstheorie annahm, daß die Preissteigerung so weit ginge, daß alle Noten dann Umlaufsmöglichkeit im Verkehr fänden. Eben durch den Rückfluß an die Ausgabestelle vermeiden sie diese Wirkung; die eintretende Preissteigerung ist aber nicht die Folge einer im Verkehr befindlichen großen Notenmenge, die nur zu Güterankauf verwendet werden kann, sondern sie ist die Folge des Eintretens staatlicher Kreditkaufkraft in den Verkehr.

Die Art, wie das Papiergeld in den Verkehr kommt, kann also durchaus nicht eine so entscheidende Rolle spielen, wie das vielfach angenommen wird. Ob ein Teil der Noten von der Notenbank zinslos dem Staat überlassen wird (England, Rußland), oder zinspflichtig gegen Warenwechsel (Reichsbank im Frieden), oder gegen immer wieder prolongierte Staatswechsel (Reichsbank im Kriege), oder gegen Lombardierung von Gütern (Reichsdarlehnskassen) oder etwa gegen Verpfändung von Grundbesitz, macht wenig Unterschied, da immer der Staat auf Grund der Noten Kaufkraft ausübt, und da andererseits durch gewährleistete Rückflußmöglichkeit eine tatsächliche Stauung der Noten im Verkehr in der modernen Kreditwirtschaft vermieden wird. Die Vorteile des Warenwechselsystems beruhen auf anderen Gründen[1]). In allen Fällen bedeutet und veranlaßt die Geldvermehrung eine Erweiterung der Kreditbeziehungen in der Wirtschaft, die auch durch die Einzahlung

[1]) Vgl. unten Abschn. B V. 3.

auf Anleihen nicht rückgängig gemacht, sondern nur der Art nach verändert wird; auch ohne vorausgehende Geldvermehrung müßte bei Verwendung von Anleihestücken zur Zahlung etwa und andererseits auch bei Kreditanspannung aus der Initiative der Privatwirtschaften heraus die gleiche Preisentwicklung eintreten; die Inflationserscheinungen lösen sich auf in Folgen eines stärker als gewöhnlich angespannten Kredits.

Wie die Privatwirtschaften aber danach streben müssen, ihre Schulden abzutragen, so muß es auch der Staat. Andernfalls bleibt das Vermögen jedes einzelnen Staatsbürgers gewissermaßen mit einer Staatshypothek belastet, welche zwar unsichtbar ist, aber doch auf dem Umwege über direkte und indirekte Steuern den Ertrag der Einzelwirtschaften dauernd sehr fühlbar schmälert. Der Staat ist aber im Grunde nur Treuhänder dieser Hypothek; der eigentliche Gläubiger ist der Staatsanleihenbesitzer. Der Staat muß versuchen, sich aus diesem Nexus von Recht und Pflicht möglichst zu lösen, damit die Beziehungen zwischen den privaten Wirtschaften als Gläubiger und Schuldner unmittelbar eintreten und gegebenenfalls zwischen diesen durch Übertragungen realen Güterbesitzes vom Schuldner zum Gläubiger auch gelöst werden können. Insoweit dies erfolgt, wird auch die unproduktive Tätigkeit fortlaufender Steuererhebung, die viele Tausende beschäftigt, überflüssig.

Daher ist baldigste starke Besteuerung zwecks Abtragung der Kriegsschulden erstrebenswert. Andernfalls bleibt es bei dem nur fiktiven Wohlstand der Kriegszeit, der starken Kreditanspannung des Staates, die sich dann weiter in Antrieben zu Preiserhöhungen auswirken wird. Diese Besteuerung ist für die augenblicklichen deutschen Verhältnisse um so dringlicher, als seit den Revolutionswirren der Rückfluß von Noten an das Reich auf Grund von Anleihen oder Schatzwechselerwerb ausgesetzt hat. Die Kreditwirtschaft stockt, es fehlt — jedenfalls vorübergehend — das Vertrauen. Würde dieser Zustand länger andauern und würde keine wirksame Besteuerung möglich, so läge allerdings eine Entwicklung in der Richtung der Assignatenwirtschaft, für die wir ja in der Jetztzeit in Rußland die Parallele haben, im Bereich der Möglichkeit. Aber sie setzt voraus den Zusammenbruch der Kreditwirtschaft und würde also die hier verteidigten Erkenntnisse nicht berühren, welche das Bestehen der Kreditwirtschaft voraussetzen.

Bei allem muß man die Doppelfunktion des Geldes unterscheiden, nämlich diejenige als Finanzierungsmittel (für den Staat) von derjenigen als Umlaufsmittel (für den Verkehr)[1]). Im Kriege stand die Finanzierungsfunktion für den Staat voran, und mit fortschreitender Staatsverschuldung erhöhte sich das Preisniveau, und der Verkehr be-

[1]) Vgl. Schumacher, Deutschlands und Englands finanzielle Kraft, C. Siegismund, Berlin 1917. Sch. war der Ansicht, daß die Noten in Deutschland im wesentlichen Umlaufsmittel geblieben seien.

anspruchte dann weitere Noten als Umlaufsmittel, die aber gleichzeitig für den Staat wieder Finanzierung bedeuteten. Es kommt also darauf an, von welcher Seite man das Problem ansieht. Von der Seite des Staates wird man in den Noten vor allem das Finanzierungsmittel erblicken, von der Seite des privaten Verkehrs das Umlaufsmittel. Beides ist richtig.

Ähnlich führte die englische Zeitschrift „The Baukers Magazine" (vom 17. April 1917) aus zur Frage der „Currency notes": „Banknoten ersetzen Schecks, die seitens der Kunden gezogen werden, und diese Schecks werden die Bedürfnisse des Kunden nicht übersteigen. Anders verhält es sich mit dem Papiergeld der Regierung. Nicht die Bedürfnisse des Handels, sondern die des Schatzamts sind für seine Emission maßgebend, und wenn seine Ausgabe die Bedürfnisse des Handels übersteigt, entwertet es."

Wenn nun von den meisten Autoren die Geldentwertung unmittelbar aus der Vergrößerung der Geldmenge erklärt wird, so wird die Finanzierungsfunktion nicht richtig erkannt, da deren Ergebnis, die Kreditaufnahme[1]), nicht gewürdigt wird. Weiter werden aber auch die für den einzelnen Geldbesitzer maßgeblichen psychischen Momente beim Kauf nicht gebührend berücksichtigt. Wer mehr Noten in der Tasche trägt, als er zur unmittelbaren Bezahlung von Käufen bedarf, wird im allgemeinen doch dadurch noch nicht veranlaßt, mehr zu kaufen oder höhere Preise zu zahlen. Seine Einkäufe bemißt er nach Einkommen, Vermögen und Bedarf, aber nicht nach der zufälligen Geldmenge, die er in der Tasche trägt, oder nach der zufälligen Höhe des Bankguthabens, das vor einer Kriegsanleihezeichnung Tausende betragen haben mag, nach der Einzahlung aber vielleicht aufgezehrt ist. Wenn nachher dringender Bedarf eintritt, so kann Bankkredit auf Grund der Kriegsanleihe in Anspruch genommen und doch gekauft werden; wenn vorher kein Bedarf besteht, wird trotz reichlich vorhandenen Geldes nicht gekauft, sondern gespart und Anleihe gezeichnet. Zur Zeit der wenig entwickelten Geldwirtschaft, als die Banken noch nicht in die Verästelungen des Verkehrs hineinreichten, als ein allgemeiner Kreditverkehr noch nicht bestand, fehlte es für die im Übermaß ausgegebenen Noten und gegebenenfalls auch für das Gold an Abfluß- und Anlagemöglichkeit. Da mußte jeder mit Hilfe von Käufen sein überschüssiges Bargeld loszuwerden suchen. Dann wurde der Verkäufer von heute aus gleichem Grunde wieder der Käufer von morgen. Dieser von der Nachfrageseite ausgehende gesteigerte Güteraustausch mußte zu immer höheren Preisen führen, solange bis die höheren Preise der größeren Geldmenge ausreichende Funktionsmöglichkeit gewährten, so daß kein Überschuß mehr fühlbar war. Wenn dann aber der Staat, wie in den historischen Papiergeldkrisen, mit der Ausgabe immer neuer Noten

[1]) Es wird wiederholt betont, daß Noten nicht juristisch, sondern nur wirtschaftlich als Staatsschuld anzusehen sind.

fortfuhr, so mußte sich auch die Preissteigerung ins Endlose fortsetzen. Eine unverzinsliche uneinlösliche Staatsschuld, wie sie die Note darstellte, war natürlich für jedermann wertlos, der ihrer nicht zu Austauschzwecken bedurfte, eine Thesaurierung war zwecklos. Was in der alten Geldwirtschaft zutreffen mochte, hat keinen Platz mehr in der modernen Kreditwirtschaft. Der alte historische Inflationsbegriff, der am Geldwesen haftet, ist heute tot. Doch auch hier kann man mit Rathenau eine Substitution des Grundes[1]) erkennen: *insofern Kreditanspannung an Stelle der Geldvermehrung als preistreibend erkannt wird, gewinnt die Inflation eine neue Bedeutung.*

Seit den Revolutionswirren nähern sich allerdings die deutschen Zustände bedenklich jenen alten Krisenerscheinungen; die private Kreditwirtschaft ist zwar noch intakt, nicht aber die öffentliche. Dem Reiche wird nicht mehr gern kreditiert. Doch muß dieser Zustand schwinden, sobald wieder feste Verhältnisse und damit Vertrauen zurückkehren.

2. Geldvermehrung und preiserhöhende Tendenzen.

Wenn nun der Staat, wie seit dem Kriege, seine großen Ausgaben mit Kreditmitteln bezahlt, so beeinflußt er die Preisbildung in der ganzen Volkswirtschaft. Man verwechselt aber ein immerhin vermeidbares technisches Mittel mit der Ursache selbst, indem man der Notenausgabe die preissteigernde Wirkung zur Last legt, statt dem steigenden Güterbedarf und dem Kredit, der ihn mittels Noten in Nachfrage umsetzt. *Die Tatsache, daß der Staat in früher nie gekanntem Maße und ohne Rücksicht auf Einnahmen auf dem Waren- und Arbeitsmarkt kaufend auftritt, daß er seine Ausgaben nicht aus Einnahmen, sondern nur aus Kredit decken kann, daß er wegen militärischer und politischer Notwendigkeiten auch die höchsten Preise und Löhne bewilligen muß und wegen praktisch unbegrenzten Kredits es auch kann, ist es, welche das Preisniveau in die Höhe treibt.* In gleicher Richtung wirkt der Umstand, daß die realen Erträge der Produktion an wirtschaftlichen Gütern abnehmen, daß z. B. seit der Revolution Milliarden für unproduktive Leistungen (Arbeitslosenunterstützung usw.) gezahlt werden, und daß ferner auch die Geldeinnahmen der Privatwirtschaften aus Verkäufen und Lohneinnahmen anwachsen und damit ihre Fähigkeit zum Geldausgeben parallel mit den durch den Staatsbedarf in die Höhe getriebenen Preisen ansteigt. Preisdrückend wirkten in den ersten Kriegsjahren z. B. die Vorratsverkäufe, welche das Warenangebot vermehrten. Am stärksten erweist sich aber auf die Dauer die preistreibende Ursache der unbegrenzten Ausgaben des

[1]) Vgl. Rathenau, Von kommenden Dingen, in bezug auf andere Probleme.

Staates, die nicht auf Grund von Einnahmen, sondern nur von Kredit erfolgen können[1]).

Wenn der Staat statt in Noten in Anleihen zahlen würde und so den Weg der Noten als Kaufpreis vom Staat in den Verkehr und vom Verkehr als Anleiheeinzahlung zurück an den Staat überflüssig machte, wäre grundsätzlich keine andere Preisentwicklung zu erwarten. Die Notenverwendung und damit die Notenvermehrung ist nur das zweckmäßigste und also wirtschaftlich empfehlenswerteste Mittel zur Auszahlung der Löhne und Gehälter, zur Abwicklung der Käufe im Kriege, welche zu dem bestimmten hohen Preis abgeschlossen wurden ohne Rücksicht auf eine real zur Verfügung stehende Notenmenge. Es muß auch geschieden werden zwischen dem obligatorischen Abschluß des Kaufgeschäfts, welches die Preisbestimmung enthält, und der nachfolgenden dinglichen Erfüllung durch reale Übergabe der Sache und des Geldes. Die Steigerung des Notenumlaufs ist nur eine natürliche Nebenerscheinung der allein wirtschaftlich relevanten Erscheinung, daß der Staat als neuer Käufer zu erhöhten Preisen auftritt und hierzu Kredittitel in Noten-, aber auch in Anweisungs- und Anleiheform schafft. Als weitere mitwirkende Ursache zur Notenvermehrung kommt, wie bereits erwähnt, in Betracht, daß eine starke Umstellung der Wirtschaft, wie sie z. B. im Kriege erfolgte, Zahlungsverpflichtungen zwischen anderen Kreisen der Erwerbswirtschaft schafft als vorher. Die in langer gleichmäßiger Wirtschaftsentwicklung gebildeten Wege bargeldlosen Zahlungsausgleichs werden dadurch zunächst ausgeschaltet, und es bedarf einiger Zeit und auch zielbewußter Propaganda, um auch für die neuen Zahlungsbeziehungen den kürzesten bargeldlosen Weg des Ausgleichs zu finden. Für die das Feldheer betreffenden Zahlungen war das kaum möglich, für die Zahlungen im Okkupationsgebiet nur nach zeitraubender Bankorganisation. Infolge der intensiven Umstellung der Wirtschaft seit dem Kriege und der starken Preiserhöhungen haben sich auch große Beträge baren Geldes in landwirtschaftlichen und Arbeiterkreisen gesammelt, die nicht an Bankverkehr gewöhnt sind und das Geld bis zum nächsten Kauf mit sich herumzutragen pflegen. Die Ausschaltung des freien Handels, der bargeldlosen Verkehr pflegte, wirkt in gleicher Richtung. Zu diesen ungewollten Folgen der veränderten Verhältnisse kommt nun noch das bewußte Geldhamstern. Auch die Zurückdrängung des Wechsels seit der Kriegswirtschaft muß stärkeren Notenbedarf bewirken. Alle diese sehr beträchtlichen Teile des Mehrbedarfs an barem Gelde sind also nicht einmal als Symptom preissteigernder Tendenzen aufzufassen, beruhen vielmehr allein auf dem rein technischen Moment geänderter Zahlungssitten oder auf einer nicht durch wirtschaftliche Erwägungen begründeten Thesaurierung.

[1]) Eine gute Zusammenstellung der verschiedenen Preisveränderungsgründe siehe bei Schlesinger: Die Veränderungen des Geldwertes im Kriege, auf die näheres Eingehen sich aber hier erübrigt, wo nur die Beziehungen von Geldmenge, Kredit und Preisentwicklung zu untersuchen sind.

Wenn man nun glaubt, die aus Güter- und Kreditwirtschaft zu erklärende Tatsache der Preissteigerungen durch Verkürzung der Notenmenge bekämpfen zu können, so gleicht das dem Verfahren eines Mannes, der einen Brand löschen zu können glaubt, indem er den Qualm von außen absperrt. Solange die Luft Zutritt hat, brennt es weiter, solange die Kriegswirkungen andauern, solange der Staat kauft und löhnt und dies nur durch Kreditanspannung tun kann, steigen die Preise weiter, mag auch versucht werden, den Banknotenumlauf einzudämmen. Der Verkehr wird sich im Notfall immer selbst helfen, sei es durch Schaffung von Notgeld, sei es durch Erweiterung gegenseitigen Kredites, sei es durch stärkeren bargeldlosen Verkehr. Wenn aber das nicht ausreichen würde, so müßten Zusammenbrüche und Krisen eintreten, die nicht aus dem realen Wirtschaftsstande heraus berechtigt wären, sondern nur eine Folge wären eines technischen Mangels, der Zahlungsmittelknappheit. Damit wäre allerdings eine Erniedrigung des Preisniveaus verbunden infolge der notwendig werdenden Liquidierungen und Verschleuderungen von Gütern. Solche Wirkungen, welche die Wirtschaft vielfach um Jahre zurückschrauben, wünscht der Staat mit seiner Geldpolitik aber nicht zu erreichen, und seit 1907, wo zuletzt aus Rücksicht auf den gefährdeten Goldbestand derartige Erscheinungen auftraten infolge der Diskonterhöhung auf 7 % und des folgenden Mangels an realen Zahlungsmitteln (und der damit zusammenhängenden Krediteinschränkung), hat die Reichsbank sich von solcher Geldpolitik ferngehalten, vielmehr die berechtigten Ansprüche der Wirtschaft immer zu erfüllen gesucht. Eine auf Mangel an Zahlungsmitteln beruhende Krise gleicht, wie Hausmann[1]) darlegt, einem Wagenmangel der Eisenbahn. Wie die Beförderung der Güter an ihren Verbrauchsort zur Aufrechterhaltung der Wirtschaft nötig ist, so ist auch nötig die Überführung der Güter in den Besitz dessen, der sie verbrauchen will oder nutzen kann. Die Rolle der Eisenbahnwagen hat hier das Geld. Wagenmangel hält man für eine schwere wirtschaftliche Schädigung; Geldmangel dagegen glaubt man vielfach zielbewußt herbeiführen zu müssen. Mit beiden Mitteln kann man allerdings eine Preisermäßigung, eine Entwertung der Güter erzielen. Warum hemmt man nicht auch den Güteraustausch durch Einschränkung der Beförderungsmittel, wenn man ihn hemmen zu müssen glaubt, durch Einschränkung der Zahlungsmittel?

Mit Recht sagt Weill[2]): „Die Tatsache der Umwandlung einer Ware in Geld wird in normalen Zeiten keinen Käufer zu erhöhter Zahlungsfähigkeit oder erhöhter Zahlungsbereitwilligkeit bewegen können . . . Die Tatsache des erhöhten Einkommens oder die Bereitwilligkeit zur Aufwendung eines Teils des Sparkapitals ist die Ursache der erhöhten Zahlungsfähigkeit bzw. Zahlungsbereitwilligkeit; wenn der Arbeiter

[1]) Vgl. Hausmann, Goldwahn S. 34.
[2]) Notenumlauf und Preisbewegung in Bank-Arch. 1917, S. 227.

mehr aufwendet für die Bestreitung seines Unterhalts, so tut er es nicht wegen seines erhöhten Geldvorrates, sondern wegen seines erhöhten Einkommens. Wenn der Unternehmer mehr aufwendet für den Ankauf von Konsumgütern, so tut er dies nicht deshalb, weil er mehr Waren in Geld umgewandelt hat, sondern ebenfalls nur wegen des erhöhten Einkommens oder wegen der Bereitwilligkeit zur Hingabe eines Teils seines Kapitals für Konsumzwecke, und wenn er für den Ankauf von Produktionsgütern einen erhöhten Preis zahlt, so tut er dies ebenfalls nicht wegen der Erhöhung seines Bestandes an Geld, sondern nur wegen der erhöhten Dringlichkeit seines Bedürfnisses zur Auffrischung des Lagers bzw. wegen der verminderten anderweitigen Beschaffungsmöglichkeit einerseits und der in erhöhtem Maß bestehenden Verkaufsmöglichkeit der Waren anderseits." Daher sind auch die auf nominalistischer Grundlage beruhenden Bestrebungen der sog. physiokratischen Geldreform, welche eine „absolute Währung" mit gleichbleibender Kaufkraft dadurch erzielen wollen, daß durch Veränderungen der umlaufenden Geldmenge die Tendenzen zum Steigen oder Sinken des Geldwerts bekämpft werden sollen (Quantitätstheorie), durchaus abzulehnen[1]).

3. Geldvermehrung als Ausfluß der Kreditanspannung.

Allerdings fordert nun noch die andere Eigenschaft des Geldes, die neben seiner Zahlungsmittelfunktion einhergeht, Beachtung. Das Geld ist nicht nur Umsatzvermittler, sondern auch Wertträger; es dient nicht nur dem Zahlungsausgleich, sondern es ist auch das Mittel der Kapitalbildung und der Kapitalübertragung, und als solches dient es der staatlichen, wie der privaten Finanzierung. Das im Gelde verkörperte Kapital, ist vom Standpunkt der Volkswirtschaft aus betrachtet, nicht real, sondern fiktiv; sein Entstehen stellt keine Gütervermehrung dar. Aber vom Standpunkt des Besitzers aus ist es sehr real und voll nutzbar. Wenn man sich also die Frage vorlegt: welche Bedeutung hat eine Geldvermehrung für die Volkswirtschaft, so darf man nicht übersehen, daß die Geldvermehrung, die vermehrte Notenausgabe, den Empfängern der Noten ein Kapital in die Hände gibt, das sie genau so zu nutzen vermögen wie etwa erspartes Realvermögen. Wenn man nun die Folgen der Krediterweiterung untersucht, so gelangt man allerdings zu Folgeerscheinungen, wie sie die Quantitätstheorie als unmittelbare Folgen der Geldvermehrung anspricht. Die gleichen Erscheinungen muß aber nicht nur eine mit der Notenvermehrung erfolgende Krediterweiterung zeigen, sondern jede beträchtliche Krediterweiterung innerhalb der Volkswirtschaft, wie sie z. B. eintreten könnte, wenn eine allgemein befriedigende Organisation des Systems der

[1]) Vgl. Silvio Gsell, Die neue Lehre von Geld und Zins. Christen, Die Kaufkraft des Geldes. Die Quantitätstheorie des Geldes u. a. in Annalen des Deutschen Reichs 1915 und 1916.

zweiten Hypotheken gefunden würde oder wenn es üblich würde, daß jeder Wertpapierbesitzer seine Papiere hoch beleihen ließe, um mit der Pfandsumme zu wirtschaften, oder wenn der Staat statt Banknoten Buchkredit bei der Reichsbank aufnähme, u. ä.

Wie die Menge der Banknoten bestimmt wird durch den Umfang des seitens der Reichsbank der Volkswirtschaft bzw. dem Staat gegebenen Kredites, so wird die Höhe des Bankgeldes (des Giralgeldes nach Bendixen) im wesentlichen durch den Umfang der privaten Kreditgewährung bestimmt. Eine Bank gibt einem Unternehmer Kredit, mittels dessen dieser das Unternehmen eines Kapitalisten erwirbt, der Kapitalist aber führt den Erlös wieder an die Bank zurück als Depositen. Durch diese Transaktion hat der Realstand der Wirtschaft keine Veränderung erfahren. Das Unternehmen wird fortgeführt, nur von einer anderen Person; die Bank ist nach wie vor im Besitz der gleichen realen Geldmenge, auch der Vermögensstand hat sich nicht geändert. Wohl aber haben sich ihre Rechte und ihre Verpflichtungen um den gleichen Betrag, die Kredit- und Kaufsumme, erhöht. Die Bank hat einen neuen Gläubiger an dem Kapitalisten und einen neuen Schuldner in gleicher Höhe an dem Unternehmer bekommen. Die Schuld an den Kapitalisten ist aber Bankgeld, welches als Kaufmittel genau so wirksam ist wie Notengeld.

Eine Vermehrung des Bestandes an Noten- wie an Bankgeld innerhalb einer Volkswirtschaft tritt also immer auf im Gefolge einer Erweiterung der Kreditgewährung, und dies auch schon deshalb, weil der infolge Kreditausdehnung gesteigerte Güteraustausch zur Bezahlung mehr Geld als Zahlungsmittel erfordert. Hinzukommt, daß die infolge Kreditausdehnung gestiegenen Warenpreise[1]) gleichfalls Geldvermehrung erfordern, da die Umsätze in Geld entsprechend höher werden, wodurch bei unveränderter Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes erhöhter Geldvorrat nötig wird. *Zu erforschen ist also jeweils, ob eine Kreditausdehnung der Wirtschaft förderlich ist oder nicht.* Gelangt man zu bejahendem Ergebnis, so muß man auch die damit verbundene entsprechende Vermehrung der Notenmenge wie des Bankgeldbestandes gutheißen; und man darf nicht glauben, daß eine weiter auftretende Erhöhung des Preisniveaus auf die Vermehrung der Geldmenge zurückzuführen sei. Letztere ist nur ein Symptom gesteigerter Kreditgewährung, und nur dieser kann man die Preissteigerungen zu einem Teile zurechnen.

V. Die Kreditinflation.

1. Kredit- und Preisbewegung.

Die grundsätzliche Erforschung des Kreditproblems liegt außerhalb des Rahmens dieser Arbeit; hier genügt es, die Kreditentwicklung als

[1]) Vgl. Abschn. B V. 1.

maßgeblich bestimmend für die Veränderungen des Geldwertes nachzuweisen bzw. nachgewiesen zu haben[1]).

Der Kredit übt eine belebende Wirkung auf die Wirtschaft aus. Der tüchtige, aber kapitallose Kaufmann erhält dadurch die Möglichkeit, selbst Unternehmer zu werden. Ermäßigter Zinsfuß läßt Unternehmen rentabel werden, die vorher zu teuer schienen. Durch den Kredit wird Kaufkraft aus der Hand desjenigen, der nicht zu kaufen beabsichtigt, übergeführt zu demjenigen, der kaufen will, wodurch preissteigernde Nachfrage entsteht. Eine durch Kredit gesteigerte Unternehmertätigkeit führt im Anfang immer zu gesteigerter Nachfrage nach Gütern, sei es nach Produktionsgütern für das Unternehmen selbst, sei es nach Konsumtionsgütern für die Arbeiter und Angestellten des neuen Unternehmens, die jetzt bei angemessener Löhnung mehr verzehren können wie früher. Erst nachdem die neuen Unternehmungen einige Zeit arbeiten, setzt eine Gegenwirkung ein, die von den neugeschaffenen erweiterten Produkten ihren Ausgang nimmt. Soweit der Kredit in rein kaufmännische Hände kommt, wächst die Fähigkeit des betreffenden Kaufmanns zum Gütererwerb. Es werden sich also im reinen Handel mehr Zwischenglieder zwischen Produktion und Konsumtion einzuschieben versuchen, von denen jedes verdienen will und somit zur Steigerung der Preise beiträgt.

Eine Erhöhung des Preisniveaus ist aber nur dann als unerfreuliche Erscheinung anzusehen, wenn sie stark und unvermittelt auftritt. Langsam in Jahrzehnten ansteigende Preise sind regelmäßig die Begleiterscheinung aufsteigender Wirtschaft. Die Kreditpolitik soll aber auf gleichbleibende Preise hinarbeiten, zumal die auf Preissteigerung gerichteten Wirtschaftstendenzen meist so stark sind, daß sie sich, wenn auch geschwächt, in der Regel gegen die Kreditpolitik durchzusetzen vermögen, und da die Wirtschaftslage und besonders Kriegsverhältnisse oft eine Kreditpolitik unvermeidlich machen, die preissteigernd wirkt.

Wenn man also in der Kreditüberspannung (Kreditinflation) den wichtigsten preissteigernden Umstand sieht, kann man der Frage der Geldschöpfung keine grundsätzlich entscheidende Bedeutung beilegen, mag sie auch in Krisenzeiten noch so großen Umfang annehmen. Das Notengeld stellt normalerweise nur einen verhältnismäßig kleinen Teil der gesamten nicht real gedeckten Staatsverschuldung dar und wirkt nur in diesem Verhältnis inflatorisch mit. Wenn nun aber infolge dieser Kreditinflation durch Staatsschulden jeder Art das allgemeine Preisniveau steigt, so äußert das wieder eine Rückwirkung auf die Menge des in der Wirtschaft notwendigen Geldes, welches entsprechend den höheren Preisen wachsen muß, um die Umsätze ausgleichen zu können.

Diesen Anforderungen des Verkehrs nach Zahlungsmitteln muß aber entsprochen werden, wenn Verkehrsstörungen und Krisen ver-

[1]) Vgl. oben Abschn. A X, XI, B V.

mieden werden sollen. Die Neuausgabe von Zahlungsmitteln bedeutet für den Staat eine weitere Kreditanspannung und eine (möglicherweise unbeabsichte) weitere Bedarfsfinanzierung durch fiktives Kapital. So führt das Spiel der Kräfte zum Fortschreiten der Geldentwertung. Man darf nicht glauben, durch Geldpolitik allein die Preise nachhaltig stützen zu können, wenn man gleichzeitig die Staatsverschuldung und damit die auf fiktives Kapital gestützten Kaufkräfte immer weiter anwachsen läßt. Um daher zu vermeiden, daß das Preisniveau durch andere Kräfte als die güterwirtschaftlichen beeinflußt wird, ist darauf zu verzichten, fiktives Kapital neu zu schaffen. Dies ist aber eine Frage der Finanzpolitik, nicht der Währung. Die Forderung muß sein, die Staatsausgaben durch ordentliche Einnahmen zu decken, dann entsteht kein fiktives Kreditkapital. Dies kann die Finanzpraxis nicht immer durchführen und im Kriege am wenigsten. Der Satz hat auch nur die Bedeutung einer Richtlinie und wird stets zu einem Kompromiß mit den zuwiderlaufenden Wirtschaftsinteressen führen.

Bei den Privatwirtschaften ergeben sich diese aus der immer weitergehenden Verflechtung in die Kreditwirtschaft, die gemäß der obigen Darstellung vielfach zu Forderungsrechten führt, denen kein reales Gut entspricht — aber auch besonders aus der zunehmenden Einkommenkapitalisierung von Unternehmungen in Aktiengesellschaften: Eine mit einer Million gegründete Aktiengesellschaft erreicht bei 12% Dividende einen Kurswert von zwei Millionen, der dann, ohne realer Wert zu sein, den Aktionären als Grundlage ihrer Kaufkraft dient. — Diese Bildung von Aktienkapital dient aber dem wirtschaftlichen Fortschritt und sollte aus Geldwertgründen nicht gehemmt werden. Die privaten Kreditbeziehungen sind weitgehend beeinflußbar durch die Diskontpolitik der Reichsbank, die aber nicht mehr wie bisher durch Goldrücksichten beengt bleiben dürfte. Allerdings dürfte der Einfluß wohl praktisch nicht so durchgreifend möglich sein, daß, wie Wicksell[1]), Christen[2]) u. a. annehmen, durch Zinsfußveränderungen sogar eine Stabilisierung des Preisniveaus erreichbar wäre. Andererseits wirkt bei den Privatbanken regulierend der streng durchzuhaltende Grundsatz der Liquidität. Gegen die stärkste der Inflationsursachen, die staatliche Schaffung fiktiven Kreditkapitals, gibt es nur das eine wirkliche Mittel: Deckung der Ausgaben durch ordentliche Einnahmen (Steuern) und weiter Abbau der Staatsverschuldung durch Besteuerung oder Steigerung der Einnahmen aus wirtschaftlicher Tätigkeit.

Wenn nun im normalen Gang der Wirtschaft nach einer mit Hilfe von Kredit erfolgten Ausdehnung der Produktion später mehr Waren auf den Markt kommen, setzt eine gegenwirkende Tendenz zu

---

[1]) Wicksell, Geldzins und Güterpreise, Jena 1898.

[2]) Christen, Währung, Zins und Lohn in Annalen des Deutschen Reichs, 1917, S. 79.

Preiserniedrigungen ein. Da dann auch die Unternehmer verdienen, kommen sie in die Lage, den Anfangskredit allmählich zurückzuzahlen, und aus beiden Gründen muß sich ein Zurückgehen der umlaufenden Geldmenge ergeben. Ein Teil der Noten wandert an die Reichsbank zurück; ein Teil der aus Kreditanspannung entstandenen Bankgelder fällt weg, wenn durch Rückzahlung der Kredite Forderungen und Schulden zum Ausgleich kommen. Ob der Kredit von einer zentralen Stelle, der Reichsbank, herkommt, oder ob der Verkehr ihn sich selbst schafft durch eine Organisation erweiterter Kreditgewährung auf der Grundlage von Realwerten oder auch durch Personalkredit, ist für die Wirkung auf die Preise grundsätzlich gleichgültig. In neuerer Zeit ersetzt mehr und mehr die private Kreditorganisation durch die Banken, Sparkassen, Grundkreditinstitute die Kreditierung durch die Reichsbank. Die relative Bedeutung der Reichsbank im deutschen Wirtschaftsleben als Kreditquelle und als Geldschöpfungsinstitut hat trotz stark ansteigender absoluter Entwicklung in der letzten Zeit des Ausbaues der Kreditwirtschaft entschieden abgenommen. Der Krieg hat allerdings wieder eine gegenteilige Entwicklung gebracht. Es ist sehr wohl denkbar, daß die Bedeutung im Frieden weiter zurückgeht und daß schließlich die Reichsbank mit den Banknoten gewissermaßen nur die Scheidemünze für den Kleinverkehr liefert, also auch nur noch geringere Kredite gibt, während die Organisierung des Großkredites und des großen Geldes (Bankgeld) noch mehr als bisher in die Hände der privaten Banken übergeht. Mit der Förderung des bargeldlosen Verkehrs leitet die Reichsbank selbst auf dieses Ziel hin; sie gräbt sich gewissermaßen selbst ihr Grab. Jede bargeldlos statt in Noten geleistete Zahlung macht die Reichsbank um ein Stück mehr überflüssig. Bis zum Ende dieser Entwicklung ist es allerdings noch weit genug, so daß praktische Gefahren für absehbare Zeit daraus kaum entstehen können. Gefahrmöglichkeiten birgt diese Entwicklung allerdings in sich. Denn es wäre nicht erwünscht, wenn die Verantwortung für die gesamte Kreditentwicklung, die heute von der staatlich geleiteten Reichsbank getragen wird und wegen des unvergleichlich zentralen Überblickes über die Wirtschaft, den ihre Organisation gewährt, auch getragen werden kann, übergehen würde auf eine kleine Zahl von privaten Bankdirektoren. Das öffentliche Interesse erheischt für Maß und Methoden der Kreditierung im ganzen weitgehendste Rücksicht auf den Stand der Gesamtwirtschaft, und das privatwirtschaftliche Einzelinteresse darf nicht entscheidend werden, wo das Gedeihen der ganzen Wirtschaft auf dem Spiele steht.

Von den Vermögens- und den Kreditverhältnissen aus ist also die Frage zu beantworten: Wer soll im Interesse der Gesamtwirtschaft über Geld verfügen dürfen und in welcher Höhe? Die Antwort ist: Jeder, der Güter, Vermögen besitzt, der also selbst oder dessen Vorgänger durch Ansammlung von Vermögen auf stärkere frühere Konsumtion verzichtet haben. Der Vermögensbesitzer trägt seinen Besitz zu Markte

und wird daher so vorsichtig zu disponieren und so günstig zu produzieren suchen, daß es für ihn wie für die Gesamtwirtschaft von Vorteil ist. Um dem Vermögensbesitzer Geld zu schaffen, ist eine Marktorganisation nötig, welche ihm den Umtausch seiner Güter in Geld je nach Bedarf ermöglicht, und eine Kreditorganisation, welche ihm leihweise Geld schafft. Da nun aber ein großer Teil der Vermögensbesitzer zu eigener wirtschaftlicher Tätigkeit nicht in der Lage ist, wird andererseits durch die Kreditorganisation der Banken die Überleitung flüssigen Kapitals an diejenigen erreicht, welche zu erfolgreicher eigener Wirtschaftstätigkeit befähigt sind; das sind die fähigen, tüchtigen und ihrer Verantwortung bewußten Unternehmer, Kaufleute und Industriellen. Die Kreditorganisation muß also auch derart sein, daß das Geld in die richtigen Hände kommt, die es zum Vorteil der Gesamtwirtschaft zu nutzen wissen, gegebenenfalls auch dann, wenn sie selbst nicht entsprechendes Kapital besitzen. Wenn diese Gesichtspunkte gewahrt werden, ist die Höhe des tatsächlichen Geldumlaufes in der Wirtschaft nicht von wesentlicher Bedeutung.

Im Kriege verlangte die politische und militärische Notwendigkeit, daß große Teile des nationalen Sachgütervorrats in die Hand des Staates übergingen. Da allgemeine Beschlagnahmen und zu starke Besteuerung die Wirtschaft und die private Initiative schwer beeinträchtigt haben würden, war Kreditaufnahme und Zahlung mit den Kreditmitteln der naheliegende Weg zur Erreichung des Zieles. Die Staatsnotwendigkeit rechtfertigt bis zu gewissem Grade einen Kredit, der fiktives Kapital, zusätzliche Kaufkraft schafft, die Preise treibt, das Geld entwertet. Auch England, dieses Musterland der Goldwährung, hat sich dem nicht entziehen können, wenn auch richtigerweise die Bekämpfung der Kreditanspannung durch Besteuerung dort früher eingesetzt hat als bei uns.

Die Kriegsschulden des Deutschen Reiches, einerlei in welcher Form sie bestehen, ob in Anleihen, Reichswechseln oder Banknoten, bedeuten in der Hand der privaten Gläubiger, der Anleihenbesitzer, Wechseldiskonteure, Banknoteninhaber, fiktive Vermögenswerte von gleicher Höhe. Da aber der Vermögensbesitz nach den oben angestellten Auseinandersetzungen die Grundlage der Kaufkraft bildet, so ist, zumal auch auf Grund der Zinseinnahmen, die Möglichkeit einer entsprechenden Mehrnachfrage nach Gütern gegeben bei noch verringertem Angebot gegen früher. Denn der Staat hat ja durch konsumtive Verwendung der ihm aus Schatzwechselverkauf und Anleihezeichnung zufließenden Gelder den vorhandenen Güterbestand schon vorher geschmälert, und zwar bereits durch Bewilligung höherer Preise. Diese Kreditinflation treibt die Preise, und die gestiegenen Preise erfordern wieder eine größere Geldmenge zum Zahlungsausgleich. Wer von der Geldvermehrung ausgeht, kann immer nur einen Teil der preistreibenden Kreditanspannung erkennen; er läßt bei den deutschen Kriegsverhältnissen z. B. die 100 Milliarden Kriegsanleihen und die 70 Milliarden schwebenden Schulden außer Betracht und beschränkt seine Untersuchung

auf die 30—40 Milliarden Papiergeld. Er glaubt vielleicht, später das Preisniveau ermäßigen zu können durch Einengung des Geldumlaufs, wo nur ein Abbau der Kreditanspannung und insbesondere die Verhinderung des weiteren Anwachsens der Kreditkaufkraft Möglichkeiten dazu böte[1]).

Wenn also in der Tat mit starken Notenvermehrungen Preiserhöhungen einherzugehen pflegen, so sind das nicht technische Folgen der Geldvermehrung, sondern es sind Folgen erweiterter Kreditein-räumung, insbesondere der mit Noten durchgeführten Staatsschulden-finanzierung, wie das im vorigen Abschnitt dargelegt worden ist. Wie schon früher gesagt, ist nicht das Gold, aber auch nicht das goldlose Geld, sondern der Kredit der Angelpunkt der Wirtschaft[2]). Die Frage, ob es mit Rücksicht auf die Preisentwicklung förderlich ist, ein An-wachsen der Notenmenge zu verhindern, löst sich also auf in die Frage, ob sich Krediteinschränkung empfiehlt oder nicht[3]). Die einleuchtende Theorie von Spann[4]), welche die Teuerungen aus Preisverschiebungen (nach unten oder oben) herleitet, bedarf also einer Ergänzung durch eine Theorie der Teuerung aus Kreditanspannung.

2. Kredit und Liquidität der Wirtschaft.

Nun bleibt noch das Maß des Kredits für die normalen Ver-hältnisse der Privatwirtschaft zu betrachten. Erteilt wird der Kredit mit Rücksicht auf den Vermögensbestand und die persönlichen Eigen-schaften des Kreditnehmers. Der Vermögensbesitz ist nicht unbedingte Höchstgrenze des möglichen Kredits. Es kann theoretisch ein jeder ein Vielfaches seines Vermögensbesitzes an Kredit erreichen. Für reinen Personalkredit ist das ohne weiteres klar. Aber es gilt auch für den Realkredit und den Quasirealkredit, der mit Rücksicht auf den Ver-mögensstand des Kreditnehmers gegeben wird. Dafür ein Beispiel: ein Kapitalist und Besitzer eines Hauses im Werte von 100 000 Mark nimmt darauf Hypotheken auf in Höhe von 90 000 Mark. Die Hypothekenbriefe lombardiert er bei einer Bank mit 80 000 Mark, kauft für die 80 000 Mark Wertpapiere und beleiht sie bei einer zweiten Bank mit 70 000 Mark, kauft für 70 000 Mark andere Wert-papiere, beleiht sie wieder und so fort. Ein solches Verfahren ist rechtlich korrekt; privatwirtschaftlich könnte es einmal zweckmäßig sein, wenn der Besitzer wegen anderweitiger stets verfügbarer Mittel nicht in Geldverlegenheit kommen kann, oder wenn die Lombardkredite etwa auf Jahre hinaus fest gegeben werden; der Beleiher könnte dann die Zinsspannung zwischen Schuldzinsen an die Banken und dem höheren Zins- oder Dividendenertrag der Wertpapiere mehrfach ausnutzen.

---

[1]) Ähnliche Grundanschauung vertritt Federn in Aufsätzen im Österr. Volkswirt 1917.

[2]) Dalberg, Entthronung S. 58.

[3]) Ähnlich auch Heyn, Unser Geldwesen nach dem Kriege; Federn im Österr. Volkswirt 1917.

[4]) Spann, Theorie der Preisverschiebung, Wien 1913.

Gefahrvoll ist aber ein solches Verfahren immer; denn wenn eine der Banken Rückzahlung verlangt und er nicht leisten kann, so verfällt das Pfand dem Zugriff der Bank; der Zwangsverkauf erbringt nicht den wahren Wert, die Bank greift auch die anderen Forderungen an, und ein Zusammenbruch des Kreditgebäudes ist die Folge, bei welchem der Kapitalist nicht nur sein Vermögen verliert, sondern noch mit Schulden darüber hinaus belastet wird. Bei solchem Zusammenbruch werden aber, mehr noch als die Banken und die Schuldner selbst, geschädigt die privaten Kaufleute, Handwerker, Arbeiter, die mit dem Schuldner in Geschäftsbeziehung standen. Sie verlieren ihre Forderungen und auch die Aussicht auf weitere lohnende Beschäftigung. Vom allgemeinen Standpunkt der Volkswirtschaft aus sind solche Auftürmungen von Kredit auf Kredit entschieden zu verwerfen. Sie bergen Krisengefahr in sich; der Zusammensturz des Gebäudes zieht weitere Kreise und führt zu einer Erschütterung der ganzen Wirtschaft, die um so stärker ist, je größer die gegenseitigen Kreditbeziehungen sind. Überspannung des Kredites gefährdet die jederzeitige Zahlungsbereitschaft der Einzelwirtschaften und führt zu Illiquidität sowohl der Einzelwirtschaften wie der Volkswirtschaft im ganzen.

Die Aufrechterhaltung der Liquidität der Wirtschaft muß die Grenze sein für die Anspannung des Kredits. Bereits eine Ausnutzung desselben Vermögensgegenstandes zu doppeltem Kredit: z. B. Hypothekeintragung auf ein Haus und Verwendung der Hypothekensumme zum Kauf von Wertpapieren, die wieder beliehen werden, erscheint volkswirtschaftlich bedenklich, wenn nicht etwa der Kredit ein langfristiger ist, wie es allerdings bei Hypotheken die Regel ist. Im allgemeinen wird man den Vermögensstand des einzelnen als Maximum des von ihm berechtigt in Anspruch zu nehmenden Kredites anzusehen haben und doppelte Beleihungen verwerfen müssen. Die Beleihung bis zum Vermögenswert bietet bereits dem Kredit ein außerordentlich weites Feld, das heute bei weitem nicht ausgefüllt ist. Die weitgehendsten Kreditorganisationen bestehen für Beleihung von Grundbesitz und von börsengängigen Wertpapieren; hier kann wohl eine Beleihung bis zu 80 und 90 % des Wertes erzielt werden. Die anderen Vermögensobjekte: Waren, Produktionsgüter, Unternehmungen im ganzen, nicht börsengängige Wertpapiere, sind nur zu viel geringerem Bruchteil ihres Wertes beleihbar. Für Waren bietet allerdings einen Ersatz der Wechselkredit, den die Reichsbank als Grundlage ihrer Geldschöpfung gibt. Es ist das ein Quasirealkredit, welcher die bisherigem Warenbesitz jetzt entsprechende Forderung beleiht.

Das Leihkapital, welches zu Kreditzwecken zur Verfügung steht, ist nicht etwa von vorhandenen Gelderspariissen oder vorhandenen beweglichen Güterbeständen abhängig, wie das bereits oben hervorgehoben ist. Wenn eine Bank einem Unternehmer 100 000 Mark kreditiert, so schmälert sie allerdings dadurch zunächst entsprechend die ihr zu weiteren Kreditierungen vorhandenen Mittel. Aber die dem Unternehmer ge-

gebenen 100 000 Mark gehen durch die Hände von Arbeitern und Angestellten an die Verkäufer von Lebensmittel usw. oder unmittelbar an die Rohmaterialproduzenten und deren Arbeiter und werden von allen diesen durch viele kleine Kanäle hindurch an die Banken zurückgeleitet. So wird die erste Kreditierung die Ursache, daß sich nach nicht sehr langer Zeit irgendwo sonst bei Banken wieder Guthaben von 100 000 Mark bilden, die von neuem ausgeliehen werden können. Der Produktionserfolg des ersten Kreditnehmers — etwa die Entstehung neuer konsumreifer Produkte — steht mit der Bildung dieser neuen Bankguthaben nicht in Zusammenhang. Das Kreditkapital hat die Tendenz, sich aus sich selbst heraus immer wieder neu zu bilden.

Je weniger die Reichsbank in ihrer Diskontpolitik auf Golddeckung Rücksicht zu nehmen gezwungen ist, um so mehr kann sie die Aufrechterhaltung der Liquidität und damit das Gedeihen der Wirtschaft erleichtern[1]). Flüssiges Kapital, welches das Objekt der Kreditgewährung ist, haftet nicht am Golde, ist auch nicht beschränkt auf eine irgendwann vorhandene Geldmenge, sondern erscheint als ein stets veränderliches papiermäßiges Ergebnis einer Art Verpfändungsprozesses vorhandener Sachgüter[2]).

Bei allem ist jedoch festzuhalten, daß das letzte Ziel des Kreditnehmers nicht der Besitz einer Geldsumme ist, sondern die Erlangung von Verfügungsmacht über Sachgüter und Arbeitsleistungen. Wenn durch Kreditüberspannung zu viele derartige Ansprüche auftreten, so tritt mit der Geldentwertung eine selbsttätige Korrektur in der Weise ein, daß auf alle nur ein prozentual geminderter Teil an realen Gütern und Leistungen entfällt.

3. Kredit und reale Güterwirtschaft.

Wenn nun die allgemeine Krediterteilung so stark wird, daß Unternehmen begonnen werden, die nach rein güterwirtschaftlicher Beurteilung nicht erwünscht sind, wenn also etwa unnütze Produkte hergestellt, oder wenn die weniger wichtigen Industrien sich entwickeln auf Kosten der wichtigen und diesen Material und Arbeiter wegnehmen oder verteuern, oder wenn gar mehr Unternehmungen eingeleitet werden, als mit den im Inlande verfügbaren Materialien und Arbeitskräften durchgeführt werden können, wenn infolgedessen der Zinsfuß steigt und der Geldwert sinkt, dann wird ein vorsichtiger Abbau des Kreditgebäudes einzuleiten sein, mit welchem eine Verringerung der umlaufenden Geldmenge nach den obigen Erörterungen regelmäßig Hand in Hand geht. Die Entwicklung darf nicht mechanisch nach dem äußeren Symptom der anwachsenden Geldmenge beurteilt werdern, sondern der Stand der realen Wirtschaft muß den Maßstab abgeben. Ist der Wirtschaftsstand günstig, entwickeln sich in der Hauptsache diejenigen Wirtschafts-

[1]) Vgl. zur Krisentheorie auch Makai, Währungsstudien S. 15, 16.
[2]) Vgl. Hausmann aaO. S. 184ff.

zweige, deren Produkte oder deren Tätigkeit eine reale, erwünschte Bereicherung unseres Vermögens herbeiführt, so ist der Umlauf einer großen Geldmenge und eine starke Kreditanspannung auch bei mäßig ansteigenden Preisen kein beängstigendes Zeichen. Aber auch wenn die Erzeugung unwirtschaftlicher Produkte, wie im Kriege, Gebot der Notwendigkeit ist, so hat die dem angespannten Staatskredit entsprechende erhöhte Geldmenge an sich noch nichts besonders Beunruhigendes. Es sind Kriegsfolgen, welche nur um den Preis einer finanziellen Katastrophe vermeidbar sind

Mit Recht weisen auch Spann und andere Volkswirte darauf hin, daß die primäre Ursache von Preissteigerungen in der aufsteigenden wirtschaftlichen Entwicklung liegt (was natürlich bei den Kriegsverhältnissen nur cum grano salis zu verstehen ist) sowie daß die stärker entwickelten Volkswirtschaften stets ein höheres Gesamtpreisniveau haben als die weniger entwickelten[1]).

Die Beurteilung, ob die nationale Wirtschaftstätigkeit sich zu einer Zeit in günstigen Bahnen bewegt, die für die Kreditpolitik bestimmend sein soll, ist allerdings nichts weniger als leicht. Es bedarf dazu eines wohlfundierten Überblicks über das ganze Wirtschaftsleben, der nur von einer Zentralstelle aus, wo alle Fäden der Wirtschaft zusammenlaufen, zu erreichen ist. Wenn das festgehalten wird, wird auch klar, warum die Notenausgabe der Reichsbank gegen Warenwechsel sich als die beste Form der Geldschöpfung bisher bewährt hat. Die Erklärung, die Bendixen dafür gibt, nämlich, daß Geld nur gegen neu produzierte verkaufsreife Konsumgüter neu geschaffen werden dürfe, erscheint nicht überzeugend. Der außerordentliche Vorteil, den dieses System der Geldschöpfung und Kreditgewährung bietet, liegt darin, daß die Reichsbank in unmittelbare Fühlung kommt mit allen erwerbstätigen Kreisen im ganzen Reiche. An den Wechseleinreichungen erkennt sie genau die Entwicklung jedes einzelnen Industriezweiges, jeder einzelnen Gegend, sie ist also in der Lage, sich ein zuverlässiges Bild der gesamten Wirtschaftsentwicklung im Deutschen Reiche zu verschaffen, und nach diesem Bilde kann sie beurteilen, wann eine Einschränkung der Kreditgewährung durch Erhöhung des Zinsfußes sich empfiehlt, wann die Entwicklung in ungesunde Bahnen eingelenkt hat. Das wichtigste äußere Kennzeichen hierfür ist allerdings darin gegeben, daß sich die Kreditüberspannung der Wirtschaft in starken Notenanforderungen bei der Reichsbank äußert. Diesem Begehren stets widerstandslos zu entsprechen, würde gleichbedeutend sein mit einer Förderung der Geldentwertung.

Nach allem ist eine Notenausgabe, die etwa nur an große Banken erfolgte, denen die Weiterleitung in den Verkehr obliegt (so Amerika), oder eine denkbare Organisation, die Noten gegen Hypotheken gibt, oder auf Grundvermögen (John Law), oder gegen Lombardierung von Wertpapieren

[1]) Spann, Theorie der Preisverschiebung S. 5 und 8.

oder Warenbeständen (so die deutschen Darlehnskassenscheine), oder gegen Staatsverpflichtungen (so die Kriegspraxis in den meisten Ländern), als nicht so günstig anzusehen wie das System der Notenausgabe gegen Warenwechsel[1]). Der Kontakt der Zentralbank mit allen Zweigen des Erwerbslebens gewährleistet erst eine wirklich wirtschaftsfördernde Politik der Kredit- und Geldhingabe. Die Einschränkung des Kredits, die mit der Erhöhung des Zinsfußes verbunden ist, bewirkt eine Einschränkung der Unternehmertätigkeit, einen Druck auf das Preisniveau und bedeutet gleichzeitig eine Verringerung der umlaufenden Notenmenge. Bisher hat man meist nur die Höhe des vorhandenen Geldbestandes gesehen und die Preisbewegung mit ihr unmittelbar in Verbindung gebracht, ohne zu bedenken, daß dazwischen als wirklich wirkende Ursachen Kredit und Unternehmertätigkeit liegen.

Wenn also die Krediterweiterung mittelbar preiserhöhend wirkt, so kommt ihr aber andererseits auch einkommenerhöhende Wirkung zu. Indem die Zahl der Unternehmungen, die Zahl der Arbeitstätigen in der Volkswirtschaft infolge des Kredites anwächst, wird das gesamte Arbeits- und Unternehmereinkommen der Wirtschaft gesteigert. Der Kredit befruchtet und belebt die Wirtschaftstätigkeit. Oben ist klargelegt worden, daß bei stabilem Stande der realen Wirtschaft die Bewegung der Preise parallel geht mit der Veränderung der Einkommen. Da nach jenen Darlegungen die Kreditausdehnung steigernd wirkt auf die Einkommen sowohl wie auf die Preise, und die Kreditausdehnung von vergrößerter Geldmenge begleitet ist, besteht insofern allerdings eine Verbindung zwischen Geldmenge und Preisentwicklung. Aber die durch den Notenkredit der Reichsbank an die privaten Wirtschaften neu vermittelten Einkommen übersteigen die bisherigen nicht, ohne in normalen Zeiten wirklich reale, produktive Arbeit geleistet zu haben, welche die Gesamtwirtschaft bereichert. Der Wirtschaftsstand bleibt also nicht derselbe, sondern er wird verbessert. Wenigstens wird das der Fall sein, wenn die Kreditierungen vorsichtig erfolgen. In diesem Falle läuft, wie oben klargelegt, die Einkommenerhöhung nicht parallel zu der Preiserhöhung und der Geldentwertung. Sie muß stärker sein; sie bewirkt die Bildung realen Sachvermögens. *Je mehr also die Kreditausdehnung durch die Reichsbank (und auch die privaten Banken) gesamtwirtschaftlich nützliche Unternehmen fördert, um so weniger werden die erhöhten Einkommen durch erhöhte Preise paralysiert.* Wenn der aus erhöhten Einkommen fließenden Nachfrage schließlich vermehrte Güterbestände als Angebot gegenüberstehen, kann das alte Preisniveau gewahrt werden. Wenn aber die Einkommen sich erhöhen, ohne daß entsprechende Gütervermehrung eintritt, wie das besonders seit dem Kriege der Fall ist, so

[1]) Dies scheint Heyn, Unser Geldwesen nach dem Kriege S. 43, nicht anzuerkennen.

wird mit der Einkommenerhöhung auch die Preisentwicklung im großen ganzen parallel verlaufen. Für die Reichsbank und alle Kreditgewährenden sonst ergibt sich daraus die Forderung, daß ohne Rücksicht auf unmittelbare Gewinninteressen Kredite nur dann eingeräumt, Geld nur dann hingegeben werden soll, wenn dadurch Produktionen gefördert werden, welche der Gesamtwirtschaft nützlich sind und zu deren Durchführung die realen Mittel (Material und Arbeitskräfte) verfügbar sind. Andernfalls ist Einkommensteigerung ohne Gütervermehrung die Folge, welche Entwertung des Geldes bedingt. Die Bedeutung der Reichsbank greift vom rein geldwirtschaftlichen Felde über auf das Gebiet der Güterproduktion und der Güterbereitstellung für den Konsum (Handel), und nach diesen realen Wirtschaftsverhältnissen muß sich die Geld- und Kreditpolitik richten, nicht umgekehrt. Über die in Krieg und Krisen besonders zu berücksichtigenden staatlichen Finanzinteressen ist oben gehandelt[1]).

VI. Die tatsächliche Geld- und Kreditvermehrung und die Geldentwertung seit dem Weltkriege.

Wenn man nun die gefundenen Ergebnisse vergleicht mit den seit dem Kriege in allen Ländern tatsächlich eingetretenen außerordentlichen Veränderungen der Umlaufsmittelmenge und dem starken Ansteigen des Preisniveaus, so scheint sich, wie schon bemerkt, zunächst aus den äußeren Erscheinungen heraus eine gewisse Stützung der Quantitätstheorie zu ergeben. Die Vermehrung der Zahlungsmittel und des Bankgeldes in den wesentlichen kriegführenden und neutralen Ländern von Juni 1914 bis Ende Dezember 1918 ist nach dem englischen „Economist" die folgende gewesen:

Bankdepositen im Kriege.

	Jahr	£	Jahr	£
England	1913	1 104 329 000	1918	2 250 000 000
Frankreich	1913	265 554 000	1918	434 575 000
Vereinigte Staaten.	1913	2 100 739 000	1917	4 080 944 000
Kanada	1913	233 236 000	1918	417 012 000
Italien	1913	81 427 000	1918	359 016 000
Japan	1913	185 376 000	1917	415 580 000
Argentinien	1913	136 838 000	1918	241 427 000
Spanien	1915	52 449 000	1917	82 301 000
Schweiz	1913	79 517 000	1917	148 813 000
Schweden	1913	80 581 000	1918	190 754 000
Deutschland	1913	543 157 000	1917	1 472 043 000
Zusammen		4 863 203 000		10 092 465 000

[1]) Vgl. oben S. 63 ff.

Goldreserven und Papiergeldumlauf in £ 1000.

Kriegführende Länder	Juni 1914			Dezember 1918			Papiergeldumlauf a. d. Kopf in £	
	Gold	Noten	%	Gold	Noten	%	1914	1918
England[1]	40 085	29 784	134,6	107 859	421 050	25,6	0,7	10,0
Frankreich	162 307	242 046	67,0	137 619	1 209 984	11,4	6,0	30,3
Rußland	159 975	163 037	98,1	358 000	17 900 000	2,0	1,2[3]	135,6[6]
Japan	21 867	32 722	66,8	72 004	87 495[4]	82,3	0,6	1,5
Deutschland[2]	65 308	120 329	54,3	113 100	1 614 850	7,0	1,8	23,8
Österreich-Ungarn	52 295	96 881	53,9	11 000	1 480 000	0,7	1,9	28,9
Italien	60 680	102 140	59,4	43 720	551 060[5]	7,9	2,8	15,1
Vereinigte Staaten	367 735	535 993	68,6	632 399	962 106[5]	65,7	5,2	9,4
Finnland	1 656	4 486	36,9	1 691	45 604[6]	3,7	1,4	13,9
Zusammen	931 908	1 327 418	70,2	1 477 392	24 272 169*)	6,1	2,5	45,7
Neutrale Länder								
Spanien	21 264	75 686	28,1	89 134	132 649	67,2	3,6	6,4
Dänemark	4 565	8 879	51,4	10 812	25 002	43,2	3,0	8,4
Holland	13 386	25 313	52,8	57 453	89 079	64,5	4,0	13,5
Norwegen	2 707	6 433	42,0	6 721	24 039	28,0	2,8	10,0
Schweden	5 823	12 086	48,1	15 862	43 933	36,1	2,1	7,6
Schweiz	7 033	11 411	61,6	16 589	38 028	42,5	2,9	10,0
Argentinien	48 194	67 886	71,0	77 806	101 592	76,6	7,1	11,8
Zusammen	102 972	207 694	49,6	274 377	455 322*)	60,3	4,1	8,9

[1]) Einschließlich Kassenscheine.
[2]) Einschließlich Darlehnskassenscheine.
[3]) Nur europäisches Rußland.
[4]) 7. Dezember 1918.
[5]) Anfang November 1918.
[6]) 30. November 1918.
*) Die richtige Aufrechnung ergibt 24 272 149 bzw. 454 322.

Bei den Bankdepositen, die allerdings in der Aufstellung teilweise nur bis 1917 reichen, ergibt sich im Durchschnitt der genannten Länder eine Steigerung von etwa 107,4 %, während das Anwachsen des Notenumlaufs in den kriegführenden Staaten sehr viel stärker, aber in den einzelnen Ländern so ungleich ist, daß sich eine Durchschnittsrechnung nicht verlohnt. In den neutralen Ländern ist der Notenumlauf um annähernd 120 % durchschnittlich angewachsen.

Zu der Mehrausgabe von Papiergeld und dem Anwachsen der Depositen müssen aber diejenigen Summen hinzugenommen werden, welche durch Anleihen usw. wieder dem Staate zugeflossen und erneut von diesem verausgabt worden sind. Diese erneute Ausgabe desselben Papiergeldes wirkt ja ebenso nachfrageerregend wie die Neuschöpfung. Den äußeren Ausdruck dieser Kreditnachfrage aber findet man in der Veränderung des Schuldenstandes der Staaten. Erst die Hinzunahme des Anwachsens der Staatsschulden zu der Summe ausgegebenen neuen Geldes gibt das Gesamtbild von Kreditkaufkraft, die durch den Staat gehend die Preise getrieben und das Geld entwertet hat. Hierzu bietet eine Aufstellung des englischen Statistikers Joseph Kitchin (Frankfurter Zeitung Nr. 46 vom 18. Januar 1919) die erforderlichen Aufschlüsse. Der Statistik liegt allerdings die Annahme zugrunde, daß der Krieg bis Juli 1919 gedauert hätte. Aber der darin liegende Fehler wird durch die Nachwirkungen des Krieges annähernd wieder aufgewogen. Die Finanzlage der vier Hauptländer vor und nach dem Kriege war danach in den hier interessierenden Punkten:

In Millionen £	Amerika	England	Deutschland	Frankreich
Nationalvermögen vor dem Kriege	50 000	18 000	16 000	12 000
Nationalschuld nach dem Kriege .	**2 250**	**5 700**	**8 000**	**7 500**
Verhältnis	4½ %	32 %	50 %	62 %
Auf den Kopf der Bevölkerung:				
Nationalvermögen vor dem Kriege	476	390	**235**	300
Nationalschuld nach dem Kriege	21	124	118	187
Nationalvermögen minus Schuld	455	266	117	113

Das Anwachsen der Schulden und des Notengeldes zusammen ist also erst der Ausdruck der das Preisniveau steigernden, den Geldwert senkenden Kräfte, wobei aber zu beachten ist, daß die Wirksamkeit dieser Kräfte zum wesentlichsten Teil bereits in der Vergangenheit liegt, nämlich in den Zeitpunkten, in welchen der Staat mit den entsprechenden Geldsummen als Güternachfrager oder Lohn- und Gehaltszahler im Verkehr auftrat. Was danach der private Verkehr an Mehrkaufkraft besaß und verwandte, war nur Auswirkung dieser ersten entscheidenden Handlungen.

Will man durchaus die auf den Geldwert wirkenden Kräfte zahlenmäßig zu dem Erfolg des Wirkens, der Geldentwertung, in Parallele setzen, so darf man sich nicht auf die Steigerung des Geldumlaufs beschränken, sondern muß das Anwachsen der Staatsverschuldung hinzunehmen.

Die für die deutsche Geldentwertung bestimmenden Ursachen liegen darin, daß in fünf Kriegsjahren den Ausgaben von etwa 165 Milliarden Mark an ordentlichen Einnahmen nur gegenüberstanden 18 Milliarden Mark. Der Rest war Kreditkaufkraft, welche die Preise in die Höhe trieb.

Im einzelnen wäre noch zu berücksichtigen, ob die verschiedenen Arten der papiernen Umlaufsmittel in Deutschland, Noten, Reichskassenscheine, Darlehnskassenscheine (auch Gutscheine von Kommunen), hinsichtlich ihrer Wirkung auf die Preisentwicklung etwa verschieden zu beurteilen sind. Liefmann hält die Darlehnskassenscheine für günstiger als die Banknoten, weil die Darlehen nur im Anschluß und auf der Grundlage von realen aus dem Wirtschaftsleben fließenden Erträgen aufgenommen werden könnten, und weil das Volk selbst den Umfang der Vermehrung bestimme[1]). Von den Gutscheinen sagt er, daß durch sie (im Gegensatz zu den Banknoten) die Kaufkraft der allgemeinen Rechnungseinheit nicht verändert worden sei, zumal sie auch immer nur lokal gewirkt hätten[2]).

Andererseits hält Bendixen die Darlehnskassenscheine schlechthin für verfehlte Geldschöpfung, weil sie wirtschaftlich unberechtigte Kaufkraft geschaffen hätten und nicht in Einklang standen mit den Regeln klassischer Geldschöpfung, was bei den Noten nur bezüglich der auf Grund von Schatzscheinen ausgegebenen der Fall sei[3]).

Der maßgebliche Unterschied beider Geldarten liegt darin, daß die Banknoten unmittelbar der Finanzierung des Staatsbedarfs gedient haben, indem der Staat mit deren Ausgabe gleichzeitig „kaufte"; die Ausgabe der Darlehnskassenscheine dagegen führte dem Staat keinen nutzbaren Gegenwert zu, sondern nur den Gewahrsam der von Privaten dafür hinterlegten Werte. Einmal in den Verkehr gekommen, wirken Banknoten und Darlehnskassenscheine aber gleich. Beim „In-Verkehr-Kommen" jedoch wirken sie verschieden. Die Darlehnskassenscheine, die auf Grund der Verpfändung von Vermögensbesitz ausgegeben werden, bedeuten eine Mobilisierung der in diesem steckenden latenten Kaufkraft, ein Entstehen von mobilisierter Kaufkraft, während die Herstellung der Banknote in Verbindung mit dem Übergang an den ersten Erwerber Kaufkraft neuschafft, die höchstens in der allgemeinen Wirtschaftskraft der ganzen Volkswirtschaft latent begründet ist; die Banknote dient (im Kriege) als fiktives Kapital der staatlichen Finanzierung, der Darlehnskassenschein als reales Verpfändungsergebnis dem pri-

[1]) Geld und Gold S. 212, 213.
[2]) Geld und Gold S. 208, 209.
[3]) Inflationsproblem S. 33.

vaten Kreditbedarf[1]). Beide dienen dem Zahlungsmittelbedarf des Verkehrs. Insoweit man nun annehmen darf, daß die bei den Darlehnskassen verpfändeten Vermögenswerte ohne die Einrichtung der Darlehnskassen nicht anderweitig beliehen worden wären, was durchaus wahrscheinlich ist, also „latente" Kaufkraft geblieben wären, wirken die Darlehnskassenscheine ganz so nachfrageerregend wie die Banknoten. Kreditanspannung über das gewohnte Maß hinaus, besonders bei Einführung neuer Kreditmethoden, wirkt nachfrage- und preissteigernd entsprechend der Bildung von fiktivem Kapital.

Über die Preiserhöhungen liegen besonders zuverlässige Angaben von England vor auf Grund der Statistik des „Economist". Wenn man den Durchschnittspreis einer Anzahl wichtigster Waren in den Jahren 1903/1905 mit 100% einsetzt, so ergeben sich für den Großhandel (hauptsächlich für London und Manchester) folgende Durchschnittspreise in Prozenten:

115,9% am 1. Juli 1914	284,8% im August 1918
223,0% „ 1. Dezember 1916	277 % „ Dezember 1918
265,7% im Dezember 1917[2])	262,4 % „ April 1919

Die Preise haben sich in England also in den Kriegsjahren auf mehr als das Doppelte gesteigert. Seit dem Zusammenbruch des deutschen Widerstandes im Sommer 1918 zeigt sich ein mäßiger Rückgang. Nach statistischen Angaben der handelsamtlichen „Labour Gazette" waren die Lebensmittelpreise in England von Kriegsbeginn bis Anfang April 1919 um 113% und Anfang Mai 1919 noch um 107% gestiegen. Entsprechend betrug die Steigerung der Löhne in England von Kriegsbeginn bis April 1919 100 bis 120%.

Die allgemeine Preiszunahme des Arbeiterhaushalts (Lebensmittel, Miete, Kleidung, Licht, Feuerung usw.) von Juli 1914 bis 1. Januar 1919 wird auf ungefähr 120% geschätzt gegen 85—90% Januar 1918.

In Frankreich sind gleichfalls die Kosten der Lebenshaltung erheblich gestiegen. Die Preise für eine Durchschnittstagesration

bestehend aus:	betrugen in Centimes	
	1914	Januar 1919
500 g Brot	20	25
200 „ Milch	6	16
150 „ Rindfleisch	30	60
500 „ Kartoffeln	6	30
300 „ frisches Gemüse	30	60
20 „ Butter	8	24
50 „ Käse	15	60
30 „ Zucker	2	16
Zusammen	117	281

[1]) Dies ist die ursprüngliche Absicht gewesen, die in den ersten Kriegsjahren auch durchgehalten wurde; später haben die Darlehnskassen dann auch indirekt dem staatlichen Geldbedarf gedient.

[2]) Näheres vgl. Abschn. A V

Danach beträgt die Preissteigerung in der Ernährung 150%. Die Steigerung für Kleidung und Feuerung wurde auf 100% geschätzt (Jacques Verne in Depêche v. Toulouse vom 29. Januar 1919).

Bei Beratungen in der Kammer am 28. Januar 1919 wurden die Kosten der Lebenshaltung in Frankreich gegenüber geschätzt auf

1913	1020 Francs	1918 (1. Vierteljahr)	2120 Francs
1916	1420 „	1918 (2. „)	2331 „
1917	1717 „		

In Deutschland dürften die unter Höchstpreisen stehenden Waren weniger[1]), die freien Waren aber mehr gestiegen sein, als es der Geld- und Kreditvermehrung entspräche. Hier ist die Zusammenstellung von Calwer von Interesse, welche die deutsche Teuerung, aber nur auf Grund der amtlichen Höchstpreise, ohne Berücksichtigung des Schleichhandels, errechnet. Die Calwersche Indexzahl, welche den Konsum einer vierköpfigen Familie zugrunde legt, ergibt

1914 Januar	25,57 Mark	1916 Dezember	53,21 Mark
1914 Dezember	28,14 „	1917 „	55,97 „
1915 „	39,33 „	1918 „	63,02 „

Nach Angaben des Reichsernährungsministeriums betrugen die Durchschnittspreise der wöchentlichen Ration einer vierköpfigen Schwerstarbeiterfamilie in deutschen Großstädten:

April 1914	8,00 Mark	April 1917	15,00 Mark
„ 1915	11,00 „	Februar 1918	16,75 „
„ 1916	14,50 „	April 1919	20,00 „

Bereits die rationierten unter Höchstpreisen stehenden Lebensmittel belegen also eine Preissteigerung in Deutschland während der Kriegsjahre auf 250%, und damit ein Fallen des Geldwerts auf 40%.

Diese Zahlen sind aber nur von begrenztem Wert, da der Schleichhandel unter Überschreitung der Höchstpreise, eine immer wachsende Bedeutung gewonnen und das wahre Preisniveau weit über das durch Höchstpreise gegebene gesteigert hat. Der allgemeinen Teuerung müssen die Löhne der arbeitenden Klassen, welche leben wollen und müssen, sich anpassen, entsprechend dem oben geführten Nachweis der grundsätzlichen Parallelentwicklung von Preisniveau und Einkommen[2]). Hierfür wenige charakteristische Zahlen. Der Durchschnittsjahreslohn eines Eisenbahnarbeiters betrug 1913 1280 Mark und wird nach Mitteilungen des preußischen Finanzministers 1919 4220 Mark betragen. Die Durchschnittstageslöhne für Hauer und Schlepper im Ruhrbezirk betrugen

1914	1915	1916	1917	1918
6,17 Mark	6,84 Mark	8,26 Mark	10,42 Mark	19 Mark

und sind 1919 weiter stark angestiegen. Die Diskontogesellschaft berichtet für die Jahre 1913—18 von einer Steigerung der Bezüge

---

[1]) Vgl. hierzu die fortlaufende Statistik von Calwer in „Die Konjunktur".
[2]) Vgl. oben Abschn. A II 1 und III.

ihrer Angestellten auf 225%. Bemerkenswert ist dabei, daß in den ersten Kriegsjahren wohl die Teuerung das Primäre war und die Lohnerhöhungen herbeiführte, während später, und besonders seit der Revolution, die von der Arbeiterschaft erzwungenen Lohnsteigerungen das Antriebsmoment für weitere Steigerung des Preisniveaus wurden und also das allgemeine Preisniveau eine viel stärkere Erhöhung ausweist.

Über die internationale Preissteigerung hat der Direktor des Statistischen Amtes in Kalkutta eine Berechnung aufgestellt, deren Zuverlässigkeit allerdings erheblichen Zweifeln unterliegt; danach betrug die Preissteigerung gegenüber dem Friedensstand in

Wien	171,7%	(Januar 1917)
Berlin	110,5%	(November 1916)
England	104 %	(30. Juni 1916)
Schweden	70 %	(März 1917)
Schweiz	79 %	(Juni 1917)
Italien	54 %	(Februar 1917)
Vereinigten Staaten	41 %	(Mai 1917)
Kalkutta	16 %	(Juli 1917)[1])

Nach Berechnungen des englischen Blattes „Daily Telegraph" erfuhren die Preise für die wichtigsten menschlichen Nahrungsmittel, nämlich für Brot, Fleisch, Butter und Milch seit dem Juli 1914 die folgenden prozentualen Steigerungen:

Land	Juli 1914	Juli 1917	Oktober 1917	Oktober 1918	Durchschnittliche monatliche Steigerung von: Juli 1914 bis Juli 1917	Durchschnittliche monatliche Steigerung von: Juli 1917 bis Okt. 1918
England	100	185	179	195	2,36	0,67
Frankreich	100	170	160	220	1,94	3,33
Italien	100	149	154	264	1,36	7,67
Vereinigte Staaten	100	140	148	161	1,11	1,40
Schweden	100	160	178	305	1,66	9,67
Schweiz	100	180	186	215	2,22	2,33
Deutschland	100	181	201	228	2,26	3,13
Österreich	100	318	367	622	6,02	20,27

Die Zahlen für Deutschland berücksichtigen nur die offiziellen Preise, nicht den Schleichverkehr. Die stärksten Gegensätze finden sich in Österreich und England.

Während dort ein direkt katastrophales, durch die unerfreulichen innerpolitischen Verhältnisse des Landes bedingtes Emporschnellen der Lebensmittelpreise — zuletzt um monatlich 20,27% — zu verzeichnen war, verteuerten sich die Lebensmittel auf den englischen Märkten zwar bis zum Sommer 1917 in ähnlicher oder noch stärkerer Weise wie in den meisten anderen Staaten; dagegen verlangsamte sich hier von dem

[1]) Vgl. Frankfurter Zeitung vom 19. November 1917.

letzteren Zeitpunkte an, wohl infolge der Verbesserung der Zufuhren und der Hebung der eigenen Produktion, und wohl auch der starken Kriegssteuern, das Tempo der Preissteigerung so wesentlich, daß die monatliche Erhöhung, die vom Juli 1914 bis zum Juli 1917 durchschnittlich 2,36 % betragen hatte, seither nur noch 0,67 % ausmachte. Bemerkenswerte Parallelen bieten die Entwicklung der Lebensmittelpreise in Frankreich und Deutschland. Noch stärker wuchs die Teuerung in Italien; doch hatte auch die Bevölkerung der neutralen Staaten, und zwar vor allem die Schwedens, dessen Lebensmittelnot vom Juli 1917 bis zum Oktober 1918 von Monat zu Monat zusehends wuchs, unter den Folgen des Weltkrieges schwer zu leiden.

Über die Entwicklung der Lebensmittelpreise im Kriege in den Verbands- und neutralen Ländern bringt die englische Zeitschrift „Labour Gazette" eine umfassendere Zusammenstellung, deren Unterlagen zwar kaum durchweg einheitlich und absolut stichhaltig sein dürften, die aber immerhin die prozentuale Preissteigerung im Laufe des Krieges in gewisser Weise veranschaulicht:

Land	Juli 1915	Juli 1916	Juli 1917	Juli 1918 (in Prozent)	Letzte zur Verfügung stehende Ziffern	Zeitpunkt
Großbritannien . . .	32	61	104	110	113	April 1919
Verbündete Länder:						
Frankreich (Paris)[1] .	22	32	83	106	148	Januar 1919
„ (and. Städte)[1]	23	42	84	144	160	Dezember 1918
Italien	21	32	72	153	167	September 1918
Portugal (Lissabon) .	—	—	72	—	151	Mai 1918
Vereinigte Staaten .	2	9	43	64	77	Oktober 1918
Britische Besitzungen:						
Kanada	5	14	57	75	81	Februar 1919
Australien	31	30	26	32[3]	31	Oktober 1918
Neu-Seeland	12	19	27	29	43	November 1918
Süd-Afrika	—	—	—	32	35	Februar 1919
Indien (Kalkutta) .	8	10	16	31[4]	35	November 1918
Neutrale Länder:						
Norwegen	—	60	114[4]	179	175	November 1918
Schweden	24	42	81	168	230	Dezember 1918
Dänemark	28	46	66	87	86	Januar 1919
Holland (Amsterdam)	—	—	42	76	103	Dezember 1918
Schweiz	19	41	78	122	133	Dezember 1918
Spanien[2]	6	13	27	51	—	—

Danach ist die Preissteigerung am größten in Schweden gewesen; hier standen im Dezember 1918 die Preise 2—3 mal so hoch wie im

[1]) Die Preise beziehen sich auf Juli—September; [2]) April—September; [3]) Juni; [4]) August.

Juli 1914. Der nächstgroßen Preissteigerung begegnen wir in Norwegen mit 175 %, sodann in Italien mit 167 %, in Frankreich (Paris) 148 %, andern Städten 160 %. Für Großbritannien ergibt sich eine Preissteigerung von 113 %, während die Vereinigten Staaten mit 77 % weit zurückblieben. Noch günstiger stehen Australien (31 %), Neu-Seeland (43 %), Südafrika (35 %) und Indien (35 %) da (vgl. Calwer, Das Wirtschaftsleben, Monatsbericht vom 17. Juni 1919).

Nach der Preisstatistik des Verbandes schweizerischer Konsumvereine waren die Jahresausgaben für die Ernährung einer Normalfamilie:

am 1. Juli 1914	1043,63 Francs	am 1. Juli 1916	1455,92 Francs
„ 1. „ 1915	1237,10 „	„ 1. „ 1917	1865,67 „

Gegenüber der letzten Erhebung vor Kriegsausbruch betrug also die nominelle Teuerung bereits im Juni 1917: 78,8 %, erreichte also annähernd die englische Lebensmittelteuerung von 98 % im Mai 1917, die doch unter ganz anderen Geldverhältnissen entstanden ist.

Nach Statistische Efterretninger vom 4. Februar 1919, veröffentlicht nach Angaben des Dänischen Statistischen Departements, betrug die Preissteigerung vom Anfang des Krieges bis Januar 1919

in Dänemark	durchschnittlich	90 %
in Norwegen	„	160 %
in Schweden	„	167 %

Die geringere Preissteigerung für Dänemark wird darauf zurückgeführt, daß man dort mehr Höchstpreise einführte und staatliche Zuschüsse für die wichtigsten Haushaltwaren gewährte.

Für Nordamerika schätzt ein vorläufiger Bericht des National Industrial Conference Board die Steigerung der Kosten der Lebenshaltung für Lohnarbeiter in ausgesprochen industriellen Bezirken von Juli 1914 bis 1918 auf 65—70 %. Diese Angaben ergänzt eine Untersuchung, die feststellte, daß die Kosten sich in der Zeit von Juli 1914 bis Juni 1918 um 50—55 % erhöht hatten. Die einzelnen Posten des Familienhaushaltplanes zeigen folgende Kostenerhöhungen: Nahrungsmittel 85 %, Wohnung 20 %, Kleidung 93 %, Heizung und Licht 55 %, sonstige 55 %.

Genauere Angaben bringt der Bradstreet Index, der auf den Preisen von 96 verschiedenen Waren fußt und folgende Teuerungszahlen aufweist:

Juli 1914	Juli 1915	Juli 1916	Juli 1917	Juli 1918	Februar 1919
8,6566	9,8696	11,5294	16,0680	19,1849	17,6644

Die Preiserhöhungen finden für die kriegführenden Staaten ihre Erklärung in der veränderten Güterwirtschaft in Verbindung mit der Kreditanspannung des Staates zwecks Konsumtion. Die Deckung staatlicher Ausgaben nicht durch ordentliche Einnahmen, sondern durch Schuldaufnahme ist das Entscheidende, wobei natürlich die Schulden bei den Notenbanken, die Anlaß zur Papiergeldausgabe werden, einzurechnen sind. Die oben gegebenen Zahlen über Staatsverschuldung einerseits und Preiserhöhungen andererseits geben einen wertvollen Beleg aus den tatsäch-

lichen Verhältnissen heraus für diese hier theoretisch begründete Ansicht. Es wäre eine dankbare Aufgabe, hierzu eingehendere zahlenmäßige Untersuchungen anzustellen, was hier zu weit führen würde. Auf der Angebotsseite wirkt preissteigernd die geringere Produktion an reinen Wirtschaftsgütern, die eingeschränkte Einfuhr, der durch die Kriegseinwirkungen bedingte schnellere Güterverkehr und Güterverschleiß. Auf der Nachfrageseite wirkt die kreditmäßig erfolgende unbegrenzte Nachfrage des Staates nach beinahe allen Gütern wegen Kriegsnotwendigkeit sowie die dem gegenüber nur verhältnismäßig geringer gesunkene Nachfrage der Privatwirtschaften, welche die gewohnten Friedenskonsumtionen nur ungern einschränken und infolge reichlicher Staatszahlungen kaufkräftig bleiben. Die Notenvermehrung ist nur das unter den gegebenen Verhältnissen nächstliegende und einfachste Mittel, die aus der Güterwirtschaft sich ergebende Nachfrage zu realisieren. Ohne Noten würde sich der Verkehr durch Notgeld, durch bargeldlose Umsätze, durch Kreditgeschäfte jeder Art zu helfen wissen. Die Verwendung von Kriegsanleihestücken zu Zahlungen durch den Staat z. B. würde keine andere Preisentwicklung bedingen; auf die zugrunde liegende Kreditanspannung kommt es an, die neues fiktives Kapital als Kaufkraftgrundlage schafft. In welcher Form dieses erscheint, ist nicht von entscheidender Bedeutung. Es ist nur klug, durch Notenausgabe das Mittel herzugeben, mit Hilfe dessen die vorhandenen wirtschaftlichen Spannungen sich ohne Kämpfe und Krämpfe ausgleichen können, wie es auch, wie die Geschichte zeigt, für einen noch so finanzkräftigen Staat unmöglich ist, einen größeren Krieg ohne Kreditanspannung zu führen. Man müßte das Gleichgewicht im Staatshaushalt durch Besteuerung wiederherstellen, wenn man die Ursachen der Preissteigerungen wirklich beseitigen will. Die Geldvermehrung ist nur zu einem verhältnismäßig kleinen Teil selbst Ursache und im übrigen Symptom der auch bei zwangsweiser Geldverringerung vorhandenen und fortwirkenden Ursachen.

Die Höhe des Bankgeldes ist kein Ausdruck der Höhe des Warenvorrats[1]) und kann es nicht sein. Charakteristisch ist die deutsche Entwicklung im Kriege. Die fremden Gelder bei den acht Berliner Großbanken betrugen

Ende 1914	4,4	Milliarden Mark	Ende 1917	15,2	Milliarden Mark
„ 1915	6,9	„ „	„ 1918	19,7	„ „
„ 1916	9,4	„ „			

In den 4 Kriegsjahren 1914—1917 haben unter Berücksichtigung der Fusionen die fremden Mittel zugenommen bei der

Mitteldeutschen Kreditbank	um 243%
Diskontogesellschaft	„ 212%
Dresdener Bank	„ 207%
Commerz-Diskontobank	„ 200%
Deutschen Bank	„ 180%

[1]) Wie Bendixen meint.

Nationalbank	um	89%
Berliner Handelsgesellschaft	„	48%[1])

Die Diskontogesellschaft berichtet in ihrem Jahresbericht für 1917, ergänzt durch denjenigen von 1918, daß der Depositenbestand bei ihren Berliner Wechselstuben und Zweigstellen, wenn der Stand vom 15. Juli 1914 mit 100% angenommen werde, betragen habe:

am 31. Dez. 1914	119%	am 31. Dez. 1917 . . .	297%
„ 31. „ 1915	128%	„ 15. März 1918 . . .	364%
„ 31. „ 1916	195%	„ 15. „ 1919 . . .	397%

Hierzu wurde im Bericht für 1917 ausgeführt: „Wenn die Gründe für die vorstehend geschilderte Geldflüssigkeit auch überwiegend auf die Abstoßung ausländischer Werte und die seit Kriegsbeginn eingetretene Beschäftigungslosigkeit großer Betriebskapitalien zurückzuführen sind, so ist sie doch teilweise auch durch eine Einkommensteigerung hervorgerufen worden." Eine ebensowenig befriedigende Erklärung der gleichen Erscheinung gibt der Geschäftsbericht einer andern Großbank für 1917 mit dem Satz: „Es versteht sich, daß diese in allen am Kriege beteiligten Ländern auffallende Geldansammlung mit der starken Erhöhung des Umlaufs von Papiergeld zusammenhängt, die in Wechselwirkung eine allgemeine Verringerung der Kaufkraft des Geldes bedingt." Der Hauptgrund der Steigerung der Bankgeldmenge besonders der letzten Jahre liegt jedenfalls in der immer fortschreitenden Kreditanspannung, wie sie vom Reiche aus sich auf alle Einzelwirtschaften überträgt, und erst daraus folgt Einkommensteigerung und Geldentwertung. Die Warenvorräte haben sich nicht parallel zum Bankgeldstande bewegt, sondern in umgekehrter Richtung; sie sind außerordentlich verringert. Auch wenn das Bankgeld durch Umwandlung in Kriegsanleihe nahezu verschwinden würde, wäre damit kein durchgreifender Einfluß auf die Preise ausgeübt. Der preistreibende Einfluß der Kriegsanleihen ist in der Hauptsache bereits vor sich gegangen, insofern die als Einzahlungen dem Reiche zugeflossenen Gelder ausgegeben worden sind und Nachfrage erregt haben. Dazu kommt, daß auch die Kriegsanleihebesitzer noch kaufen können, wenn auch erst nach Beleihung oder Wiederverkauf der Kriegsanleihen, wozu ja durch die Banken und die Reichsdarlehenskassen ausreichende Möglichkeit gegeben ist. Auch Zahlung durch Anleihestücke selbst könnte ja üblich werden, die Coupons werden auch in Deutschland schon von der Post und vielfach sonst wie bares Geld in Zahlung genommen, und für die Verkäufe aus Heeresbeständen ist die Kriegsanleihe ausdrücklich als Zahlungsmittel erklärt worden. Die Tendenz zu immer weiterer Preiserhöhung muß fortwirken, solange die Ursachen bestehen bleiben, das heißt solange Kriegs- und Kriegsfolgewirtschaft fortdauern, solange der Staat weiter Schulden aufnimmt, um dadurch seine Ausgaben zu decken.

[1]) Buchwald in Welt am Montag vom 29. April 1918.

Das Bild ist für alle kriegführenden Staaten im Grunde das gleiche. Für die noch mit dem Weltmarkt in Verbindung stehenden Kriegswirtschaften Englands, Frankreichs und Italiens ist ein Unterschied nur dadurch gegeben, daß die Gütervorräte aus dem Auslande ersetzbar gewesen sind. Aber auch die unbeschränkte Nachfrage seitens dieser Staaten hat das Angebot dessen, was die Produktion und Märkte der andern Weltteile liefern konnten, überstiegen; auch dort mußte sich die Preissteigerung immer fortsetzen, wenn auch nicht in gleichem Maße wie in unserer abgeschlossenen Wirtschaft.

Die allgemeine Kriegsteuerung hat nun durchaus nicht ausschließlich ungünstig gewirkt. Eine schädigende Wirkung übte sie aus auf alle Gläubiger, welche für die ihnen zurückgezahlten Forderungen nun weniger Güter kaufen konnten als früher; dies ist besonders schwerwiegend für die zahlreichen Personen mit kleinen Ersparnissen, für Witwen und Waisen, deren Kapital zwar mündelsicher in fest verzinslichen Werten angelegt ist, die aber von der Geldentwertung in vollem Umfange getroffen werden. Den Vorteil haben alle Besitzer von realen Sachwerten, Unternehmer jeder Art, deren Besitz in Geldwert ansteigt. Geschädigt sind ferner die auf feste Geldbezüge angewiesenen Beamten und Angestellten, deren Geldeinkommen sich im allgemeinen nicht so schnell und so stark erhöhen kann, wie das Geld im Werte fällt. Diesen schädlichen Einflüssen einer starken Geldentwertung steht aber, soweit die besonderen Kriegsverhältnisse zu betrachten sind, die besonders günstige Wirkung gegenüber, daß ein Zwang zur Sparsamkeit, eine Einschränkung des Verbrauchs im ganzen durch die Herabsetzung der Kaufkraft des Geldes erzielt worden ist. Auf diese Weise konnten die der Kriegführung dienlichen Güter in größerem Umfange für diese verwandt werden. Hieraus erfährt die von Cassel[1]) hervorgehobene Tatsache eine besondere Beleuchtung, daß ein kriegführendes Land, welches dazu gezwungen ist, alle seine wirtschaftlichen Kräfte aufzubieten, ausnahmslos zu einer Verschlechterung seiner Valuta, zu einer Minderung der Kaufkraft des Geldes kommt (als Folge der notwendigen Kreditanspannung). Darin liegt gewissermaßen eine automatische Selbstvorsorge der Wirtschaft zugunsten der Kriegsmittelbeschaffung.

Die Preissteigerungen in den neutralen Staaten sind wesentlich güterwirtschaftlich bedingt gewesen, indem die Gütervorräte sich erschöpften, weniger durch eigenen Verbrauch als durch Ausfuhr, und indem die Neuproduktionen nicht für entsprechenden, schnellen Ersatz sorgen konnten; auch hier fortlaufende Preissteigerung wegen anhaltender Nachfrage bei sich verringerndem Angebot. Die Geldverhältnisse der Neutralen weisen den charakteristischen Unterschied auf, daß ihnen das Gold aus den kriegführenden Staaten zugeströmt ist als Bezahlung für die hingegebenen Güter; dies Gold wird aber im allge-

[1]) Cassel, Deutschlands wirtschaftliche Widerstandskraft S. 147.

meinen in der Notenbank thesauriert, so daß es in die Umlaufsmittelmenge nicht einrechnet. Auch bei diesen betrachtet man vielfach die gestiegenen Zahlungsmittelmengen als eine der Hauptursachen der Teuerung, statt durch den Geldschleier hindurch die realen Güter- und Kreditvorgänge zu untersuchen. Das dürfte mit ein Grund gewesen sein für die Versuche Schwedens, Hollands, Argentiniens, sich gegen allzu reichlichen Goldzufluß durch ein indirekt veranlaßtes Disagio auf Gold zu wehren. Die Erscheinung ist für die Metallisten besonders lehrreich, die daran erkennen mögen, daß Papiergeld eines Landes höher bewertet werden kann als der Götze Gold. Die Ablehnung des Goldes scheint allerdings bisher noch nicht aus der Erkenntnis seiner grundsätzlichen Überflüssigkeit zur Aufrechterhaltung der Währung geflossen zu sein.

Die Vermehrung der Bankguthaben in den neutralen Staaten ist keine unmittelbare Folge der Kriegslieferungen. Als Entgelt für die Kriegslieferungen kommen reale Güter in Betracht, Gold, Waren oder Wertpapiere und der Erwerb von Auslandsanleihen. Die Bankguthaben sind nur ein Ausdruck der stärker angespannten innerwirtschaftlichen Kreditverhältnisse; die Ansicht Bendixens, daß die Kriegslieferungen in Amerika eine Bankgeldinflation von 8 Milliarden Mark veranlaßt hätten, welche zur Ursache der Preissteigerungen geworden sei, erscheint danach nicht zutreffend und ebensowenig seine daraus hergeleitete Kritik der gesamten amerikanischen Wirtschaftsverhältnisse während des Krieges [1]). Seine Ansicht, daß die Kapitalgewinne der Industrie- und Bankwelt nicht mit der nationalen Kalamität einer furchtbaren Teuerung und der Zerrüttung des Geldwesens hätten erkauft werden dürfen [2]), geht fehl. Letztere ist in Amerika kaum vorhanden, und die Teuerung bei den gestiegenen Einkommen wohl erträglich. Die Beurteilungsgrundlage muß der veränderte Vermögensstand bieten, und der dürfte für Amerika infolge des großen Rückerwerbs an amerikanischen Werten aus dem Ausland in Höhe von etwa 10 Milliarden Mark bereits bis Anfang 1917 und an Vorschüssen und Anleihen an die Ententestaaten bis April 1919 in Höhe von 9,48 Milliarden Dollar, also etwa 40 Milliarden Mark nach alter und noch wesentlich mehr nach neuer Parität, infolge der großen Produktionsneuanlagen im Lande, die im Grunde das Ausland bezahlt hat, nicht ungünstig sein; allerdings war eine eingeschränkte Konsumtion wegen der starken Ausfuhr und Preiserhöhung während der Kriegsdauer in Kauf zu nehmen; dafür wird Amerika aber nach Kriegsschluß um so konsumtionskräftiger sein, soweit nicht durch die eigene Kriegführung die errungenen Vorteile zum Teil wieder preisgegeben worden sind. Die riesige Goldeinfuhr, 1071 Mill. Dollar nach Abzug der Wiederausfuhr bis Ende 1918, könnte sich allerdings

[1]) Vgl. Bendixen, Inflationsproblem S. 36 ff., 40.
[2]) AaO. S. 41.

wohl als ein großer wirtschaftlicher Fehler erweisen, wenn die mit dem Weltkrieg für den innerwirtschaftlichen Verkehr in allen kriegführenden Ländern bereits durchgeführte Demonetisierung des Goldes auch auf den Auslandsverkehr ausgedehnt wird, wie das durchaus nicht außerhalb des Bereichs der nahen Möglichkeit liegt und jedenfalls von Ländern, die nicht an der Goldproduktion interessiert sind, wie das Deutsche Reich, angestrebt werden sollte. Auch in Amerika ist das nicht ganz ohne Beachtung geblieben, aber von einer richtigen Erkenntnis der Sachlage war man dort Ende 1916 noch weit entfernt, als es in einem Schriftstück des Bundesreserveamtes hieß, daß ein weiterer starker Goldzufluß nicht als eine Quelle von Gefahr und Beunruhigung angesehen werden könne. England hat es nur zu gut verstanden, auch in diesem Punkte seine Ansichten und Interessen in Amerika durchzusetzen. Die Ernüchterung wird auch hier nicht ausbleiben. Bei einem auf 12 Milliarden Mark geschätzten Gesamtgoldvorrat in Amerika würde die Demonetisierung des Goldes auch für Amerika einen schweren Schlag bedeuten, der es um einen guten Teil der Früchte seiner Kriegsgeschäftspolitik bringen würde. Seit dem Eintreten in den Krieg ist allerdings der Einfuhrüberschuß an Gold infolge stärkerer Ausfuhr wesentlich zurückgegangen. Er betrug im Jahre 1918 nur noch 21 Mill. Dollar gegen 180,5 Mill. Dollar 1917 und 530 Mill. Dollar 1916. Daß Amerika die Gefahren allzu starken Anwachsens des Goldstandes richtig zu vermeiden gewußt hat, zeigt auch die Höhe des ausgewiesenen Goldstandes, welcher betragen hat:

Auguft	1914	1,606	Milliarden Dollar
Juli	1917 (Höhepunkt)	2,51	" "
Juni	1918	1,89	" "
Februar	1919	1,58	" "

Die von mir früher (Entthronung des Goldes S. 42) ausgesprochene Vermutung, daß die Amerikaner kaum noch lange Abnehmer des europäischen Goldes bleiben würden, hat sich also bereits bewahrheitet.

Ende 1917 verlautete sogar von einem Übergang Amerikas zum Bimetallismus, offenbar ein Ausfluß der Erkenntnis der Unzweckmäßigkeit der Goldanhäufung und andererseits des Wunsches nach dauernder finanzieller Vormacht auf Grund der eigenen großen Silberproduktion.

Kann[1]), der übrigens für Gold eintritt, spricht nicht ohne Berechtigung von einer bestehenden Tendenz, die Währung eines Staates möglichst in Übereinstimmung mit der des Haupthandelsstaates zu bringen, und sieht in diesem nach dem Kriege Nordamerika.

Charakteristisch ist übrigens die gerade von Nordamerika seit 1918 eingeleitete Schaffung internationaler Goldausgleichungsfonds, z. B. für den Verkehr mit Südamerika, welche die Goldversendung auf ein

[1]) Kann, Gold oder Papier? 23. Heft der Kriegshefte aus dem Industriebezirk.

Mindestmaß herabdrücken sollen und letzten Endes durch die Praxis die Entbehrlichkeit des Goldausgleichs überhaupt erweisen werden, die theoretisch bereits bewiesen[1]) ist, am eingehendsten wohl kürzlich durch Schmidt: „Die Beherrschung der Wechselkurse" im Weltwirtschaftl. Archiv 1918.

VII. Valutastand und Geldwert.

Die Kaufkraft des Geldes, gemessen an der Menge von Gütern, die für die Geldeinheit erhältlich ist, bezeichnet man zutreffend als den inneren oder den absoluten Stand der Valuta. Daneben heischt nun noch der äußere, relative Stand der Valuta Beachtung, das ist das Verhältnis, in welchem die Geldeinheit des Inlands gegenüber der Geldeinheit des Auslands bewertet wird und gegen diese zum Austausch gelangt. Dieses Verhältnis ist, solange tatsächlich Goldwährung herrschte, ziemlich konstant gewesen; es heißt die Währungsparität.

Dem Goldwerte nach ist 1 Franc und 1 Lire = 0,81 Mark, 1 Pfund Sterling = 20,43 Mark, 1 Rubel = 2,16 Mark, 1 holl. Gulden = 1,69 Mark, 1 Dollar = 4,198 Mark, 1 nordische Krone = 1,135 Mark. Wie bekannt, hat sich dieses Austauschverhältnis der Geldeinheiten im Kriege außerordentlich verschoben. Die Bewertung der Mark hat stark geschwankt und hat besonders in den letzten Monaten einen nie für möglich gehaltenen Niedergang durchgemacht. Es betrug der Wechselkurs:

	Goldparität	am 20. Aug. 1917	am 31. Dez. 1917	am 28. März 1918	am 26. April 1919	am 17. Juni 1919
	ℳ	ℳ	ℳ	ℳ	ℳ	ℳ
holländischer Gulden	1,69	2,95	2,21	2,16	5,45	6,10
schwedische Krone .	1,135	2,32	1,72	1,63	3,60	3,94
Schweizer Franc . .	0,81	1,54	1,18	1,12	2,77	2,83

Der Dollar galt vor Erklärung des Krieges mit Amerika mehr als 5,50 Mark und ist im April 1919 (unter Umrechnung über neutrale Plätze) zeitweise auf mehr als 12 Mark gestiegen.

Der Stand der deutschen Währung in der Schweiz betrug:

	Höchster Kurs	Niedrigster Kurs
1914	123,65	111,00
1915	115,75	98,50
1916	98,75	78,50

[1]) Dalberg, Entthronung des Goldes.

	Höchster Kurs	Niedrigster Kurs
1917	86,50	60,75
1918	90,00	53,40
1919 20. März	50,00	50,00
1919 April Tiefstkurs		35,85
1919 2. Mai	43,75	43,75

Es zeigt sich die Erscheinung, daß die Valuta der am Kriege unmittelbar beteiligten Länder, gemessen an der Valuta der Neutralen, erheblich gesunken ist, während die der Neutralen entsprechend höher bewertet wird. Es ist zu untersuchen, ob und inwieweit die Geldentwertung mit dem Sinken der Wechselkurse in Zusammenhang steht.

Zunächst ist die primitive metallistische Anschauung zurückzuweisen, welche aus einem wegen sinkender Golddeckung sinkenden Vertrauen zur Währung den Rückgang der Währung auf den Auslandsmärkten erklären will, wie man das auch noch vielfach in Berichten der Handelspresse antrifft. Der Wechselkurs ist ein Ergebnis der Marktlage; das Vertrauen zu einer Währung spielt nur insofern eine mittelbare Rolle, als es Kreditierungen an das betreffende Land begünstigt, welche ihrerseits dessen Wechselkurs kräftigen, die aber, wenn die Rückzahlungspflicht eintritt, ihn ebensosehr wieder drücken.

Der Wechselkurs entsteht aus dem Ausgleich von Zahlungsverpflichtungen der Länder untereinander. Das Land, welches zur Zeit des Ausgleichs mehr Zahlungsverpflichtungen hat als Forderungen, muß mehr Forderungen zu erwerben suchen, damit der Ausgleich erfolgen kann.

Die Vermehrung der Zahlungsmittelmenge schafft natürlich keine Zahlungsmittel, die das Ausland annimmt, da dieses sich nur in der eigenen Währung bezahlen läßt. Für Francs-, Rubel- und Pfundnoten besteht keine Umlaufsmöglichkeit in Deutschland, und umgekehrt nicht eine solche für Marknoten in Frankreich, Rußland oder England.

Wohl aber spielt eine entscheidende Rolle das allgemeine Preisniveau eines Landes. Dies bedarf näherer Darlegung, und zwar um so mehr, als die neuere deutsche Währungsliteratur diesem bereits von Goschen 1875[1]) nachgewiesenen Zusammenhang durchaus keine Beachtung schenkt und demgemäß während der ersten drei Kriegsjahre trotz zahlreicher einschlägiger Studien nur zu unzulänglichen Erklärungen des Valutaproblems gelangt. Die Goschensche Erkenntnis ist in Deutschland geradezu in Vergessenheit geraten, während sie sich in deutsch-österreichischen Veröffentlichungen behauptet hat[2]).

Solange Frieden herrscht, und es einen Weltmarkt und freien Handelsverkehr gibt, stehen die Preise der Waren in den verschiedenen

[1]) Goschen, Theorie der auswärtigen Wechselkurse.

[2]) Die unmittelbar folgenden Ausführungen sind bereits in einem Aufsatz des Verfassers „Der Zusammenhang zwischen Valutarückgang und Teuerung" in Deutsche Wirtschaftsztg., September 1917, enthalten, welcher zuerst in der reichsdeutschen Kriegsvalutaliteratur diesen Zusammenhang begründete.

Ländern in Zusammenhang. Wenn in einem Lande etwa infolge von Mißernte die Getreidepreise in die Höhe gehen, so strömt das Getreide aus den andern Ländern dorthin, wo infolge höherer Preise größerer Gewinn winkt. Das verminderte Angebot in den Exportländern wirkt dann auch da preissteigernd, und die Folge ist, daß statt einer starken Preiserhöhung in dem einen von der Mißernte betroffenen Lande eine allgemeine, aber mäßige Preiserhöhung auf allen Märkten eintritt. Tritt in einem Lande dann einmal starke Überproduktion auf, so ist entsprechend die Folge nicht starke Preisermäßigung in diesem einen Lande, sondern das Überangebot wirkt auf dem Weltmarkt allgemein, aber gemildert, preisdrückend. Voraussetzung für eine solche Ausgleichung der Preise in den verschiedenen Ländern ist nun aber, daß deren Währungen in einem einigermaßen festen Verhältnis zueinander stehen. Dies war z. B. vor dem Kriege der Fall, zwar nicht infolge der Goldwährung, wie meist angenommen wird, wohl aber, solange die internationale Goldwährung aus Gründen, die keine währungstechnischen, sondern handels- und finanzpolitische waren, durchgehalten werden konnte[1]). Solange der Gulden 1,69 Mark gilt und freier Handel zwischen Holland und Deutschland herrscht, müssen grundsätzlich die deutschen Preise (in Mark) 1,69 mal höher sein als die holländischen (in Gulden). Übersteigen sie einmal diesen Stand, so muß billigere Ware aus Holland hereinströmen, gehen sie darunter, so muß Ware nach Holland abfließen und so das Gleichgewicht wiederherstellen. So wird, immer unter Berücksichtigung des festen Austauschverhältnisses der Währungseinheiten, der Preis einer Ware im Konsumtionsland im allgemeinen nur um soviel höher sein als im Produktionsland, als Versendungskosten, Zölle und durchschnittlicher Handelsgewinn ausmachen. Ein gewisser Ausgleich der Preise in der ganzen Welt ist so gewährleistet.

Als nun durch den Krieg die Außenhandelsbeziehungen einer Anzahl Mächte, wie des Deutschen Reiches und seiner Bundesgenossen, durchschnitten wurden, mußte die Preisbildung in diesen Gebieten unabhängig von dem Preisniveau des Auslands erfolgen. Der gesteigerte Kriegsbedarf in Verbindung mit der Anspannung des Staatskredits auf der einen, die Aufzehrung der Vorräte und die nicht völlig ausreichende Produktion auf der andern Seite bewirkten außerordentliche Preissteigerungen fast aller Waren. Heute stellt das Gebiet des Deutschen Reiches, das auch den Verkehr mit den Bundesgenossen durch Aus- und Einfuhrverbote einschränkt, ein ziemlich geschlossenes Wirtschaftsgebiet dar, dessen Preisbildung durch die ausländischen Marktverhältnisse nur geringfügig beeinflußt wird. Nun ist zwar gegen allzu starke Preissteigerungen für Waren des notwendigen Lebensbedarfes durch Höchstpreisfestsetzungen eingeschritten worden; Strafbestimmungen gegen Wucher und Kettenhandel wirken in dem gleichen Sinne. Aber

[1]) Näheres bei Dalberg, Entthronung des Goldes S. 26 ff.

es hieße die Augen vor der Wirklichkeit verschließen, wenn man nicht feststellen würde, daß trotz alledem eine ganz ungemeine Steigerung beinahe aller Preise erfolgt ist. Die gesteigerten Lebenskosten und der wegen der starken Einziehungen eingetretene Mangel an Arbeitskräften haben auch den Preis der Arbeit, den Arbeitslohn außerordentlich in die Höhe getrieben. So kommt es, daß heute die Währungseinheit, die Mark, in Deutschland vielleicht nur die Hälfte oder ein Drittel der Güter kaufen kann, wie vordem. Die Kaufkraft der Mark ist auf die Hälfte oder ein Drittel gesunken. In dieser Tatsache liegt aber ein wesentlicher Grund für den Niedergang unserer Valuta auf den Auslandsmärkten, und wenn nach Friedensschluß die Schranken für den Außenhandel fallen sollten, so wird hierin das Haupthemmnis liegen, um unsere Valuta wieder auf den alten Paritätsstand zu bringen. Dieses Hemmnis muß als so gewichtig eingeschätzt werden, daß für die ersten Friedensjahre die Wiedererreichung des alten Valutastandes jedenfalls als unwahrscheinlich gelten muß.

Die hier zusammenwirkenden Kräfte lassen sich am besten an einem konkreten Beispiel klarlegen. Stellen wir das kriegführende Deutschland mit seiner stark gesunkenen Kaufkraft der Mark dem neutralen Holland gegenüber, und nehmen wir zur Vereinfachung zunächst an, daß die Kaufkraft des Guldens in Holland unverändert geblieben sei, sowie daß zwischen beiden Ländern nur Warenlieferungen, keine Barzahlungen, Kapitalübertragungen und Kreditierungen erfolgten. Ein holländischer Gulden galt vor dem Krieg entsprechend seinem Goldgehalt 1,69 Mark. Im August 1917 galt als 2,95 Mark und im Juni 1919 nicht weniger als 6,10 Mark. Der Rückgang der deutschen Valuta gegenüber der holländischen übersteigt alles früher für möglich gehaltene Maß. Daß nun die Hauptursache dieser Erscheinung in der außerordentlichen Entwertung der Mark auf dem inneren deutschen Markt liegt, müßte eigentlich schon die einfache Überlegung ergeben, daß für einen Holländer eine Mark, die nur halb soviel kaufen kann wie früher, auch nur halb soviel wert sein wird wie früher. Die genauere Rechtfertigung des behaupteten Zusammenhangs ergibt die folgende Erwägung:

Sowie die deutschen Preise unter der Kriegseinwirkung anstiegen, mußte dadurch Import aus Holland gefördert werden, da ja höherer Erlös winkte. Umgekehrt mußte dadurch der deutsche Export gehemmt werden, da die höheren deutschen Preise gegenüber den alten Preisen des holländischen Marktes vielfach zu hoch wurden. Diese aus der Veränderung der Kaufkraft der Mark in Deutschland sich ergebenden Antriebe und Hemmungen der Warenbewegung über die Landesgrenzen konnten aber nicht ungehindert zur Wirkung kommen, da es wegen des geringer werdenden deutschen Exportes an holländischen Zahlungsmitteln (als Erlös für deutsche Exporte) fehlte, um die steigenden Importe nach Deutschland zu bezahlen. Die unbefriedigte Nachfrage nach Gulden mußte aber den Guldenkurs steigern. Diese Werterhöhung der holländischen Valuta aber wirkte ihrerseits in umgekehrter Richtung auf die Waren-

bewegung wie die vorausgegangene Preiserhöhung auf dem deutschen Innenmarkt, nämlich importhemmend und exportfördernd. Denn da der holländische Exporteur holländischer Waren für den erzielten Markerlös weniger Gulden erhielt, wurde mancher Import nach Deutschland unlohnend und unterblieb. Da der deutsche Exporteur den für seine Waren erzielten Guldenerlös in mehr Mark umwechseln konnte als früher, wurde mancher bisher unlohnende Export nunmehr gewinnbringend und kam zur Ausführung. Die Steigerung des Guldenkurses mußte nun so weit gehen, aber auch nicht weiter, daß der Import so weit gehemmt und der Export so weit gefördert wurde, daß die aus dem gestiegenen deutschen Preisniveau sich ergebenden gegenteiligen Antriebe dadurch ausgeglichen wurden, so daß die Ausfuhr der Einfuhr die Wage hielt und die Einfuhrrechnungen voll durch den Ausfuhrerlös beglichen werden konnten. Ausfuhr und Einfuhr erfolgten nun wieder in gleichen Wertmengen, nur unter anderer Verrechnung: Was der Holländer an den höheren Preisen in Mark gewann, verlor er wieder durch die Umwechslung der Mark in Gulden zu niedrigerem Kurse; was der deutsche Exporteur an niedrigem Erlös in Gulden verlor, gewann er gleichzeitig durch die Umrechnung in Mark zu dem höheren Kurse. Ein solcher Gleichgewichtszustand von Einfuhr und Ausfuhr, der im Verhältnis zweier Länder zueinander immer notwendig eintreten muß, soweit nicht Kapitalübertragungen, Kreditierungen usw. einen offen bleibenden Saldo der Handelsbilanz decken, war im April 1919 geschaffen durch den unerhört hohen Guldenkurs von 5,45 Mark gegenüber einer Goldparität von 1,69 Mark. Die Entwertung der Mark im Inlande ist dessen tiefste Ursache. Bleibt das Preisniveau in Deutschland hoch oder entwickelt es sich weiter nach oben, so ist die dauernde Entwertung unserer Valuta nicht vermeidlich.

Nach Wiedereintritt normaler Verhältnisse mag nun allerdings auf dem deutschen Markt eine Neigung zu Preisermäßigungen eintreten, sobald die volle wirtschaftliche Produktion einsetzen und die Einfuhr billigerer Auslandswaren möglich wird. Die Senkung des deutschen Preisniveaus wird sich in steigenden Kursen der deutschen Valuta widerspiegeln. In dem Maße, wie die Inlandspreise sich erniedrigen, wird der deutsche Export rentabler. Es können dann mehr Waren für den Export bereitgestellt werden wegen der erhöhten Absatzmöglichkeit bei niedrigeren Preisen. Es werden so mehr Forderungen an das Ausland erworben. Das Angebot etwa holländischer Gulden in Berlin steigt; eine Senkung der holländischen Valuta ist die Folge. Mit der Senkung des deutschen Preisniveaus werden umgekehrt Importe holländischer Waren nach Deutschland weniger lohnend; sie gehen zurück; der Preis deutscher Valuta in Amsterdam muß steigen. Eine Senkung des deutschen Preisniveaus bei einem zunächst gleichbleibenden Valutastande wirkt also exportfördernd, importhemmend; die dadurch veranlaßte Steigerung der deutschen Valuta wirkt aber wieder zurück auf die Warenbewegung, und zwar fördert sie den Import, da der Importeur

holländischer Waren in die Lage kommt, dem holländischen Lieferanten einen höheren Preis in Gulden zu geben, weil die Mark dann mehr Gulden gilt; entsprechend hemmt die Steigerung der deutschen Valuta den deutschen Export, da der deutsche Exporteur für den auf dem holländischen Markt erzielten Guldenpreis nur weniger Mark eingewechselt erhält als früher. Das Ergebnis ist, daß der Warenhandel über die Grenzen wieder ähnlich wird wie früher. Während jetzt der Ausgleich von Import und Export erfolgt bei niedrigem Markwert in Deutschland und niedrigem Stand der deutschen Valuta in Holland, würde der Ausgleich später erfolgen unter höherem Kurs der deutschen Markdevise, aber auch höherer Kaufkraft der Mark in Deutschland. Was in höheren Preisen in der Auslandswährung mehr erzielt wird, wird wieder aufgewogen durch den erniedrigten Umrechnungskurs der ausländischen in die inländische Währung, und umgekehrt.

Nun tritt allerdings in der Wirklichkeit diese Wirkung nie so offenkundig in die Erscheinung, wie sie hier dem Grundsatz nach theoretisch klargestellt ist. Zunächst kommt in Betracht, daß auch in dem andern Lande (Holland) das allgemeine Preisniveau Veränderungen unterliegen kann. Tatsächlich ist während des Krieges auch in Holland und beinah in allen andern Ländern eine starke Preissteigerung aller Waren und damit ein Rückgang der Kaufkraft des Geldes eingetreten. Wenn das Preisniveau in Holland ebenso stark gestiegen wäre wie in Deutschland, so müßte die dadurch ausgelöste Gegenwirkung auf Warenbewegung und Valutastand die oben dargelegte Einwirkung des Ansteigens des deutschen Preisniveaus völlig zum Ausgleich bringen, so daß der Devisenkurs auf dem alten Paritätsstand bleiben müßte. Wenn nun aber, wie es im Kriege der Fall gewesen ist, das Preisniveau in Holland zwar ansteigt, aber doch nicht so stark wie dasjenige in Deutschland, so vermag die dadurch ausgelöste Gegenwirkung auf den Devisenkurs die stärkere Wirkung des stärker gestiegenen deutschen Preisniveaus nur zu einem Teil auszugleichen. Der deutsche Devisenkurs sinkt entsprechend dem Sinken der Kaufkraft der Mark in Deutschland und steigt entsprechend der sinkenden Kaufkraft der Auslandswährung, an der er gemessen wird, und umgekehrt. Die Höhe des Devisenkurses ist die Resultante aus beiden Bewegungen. Die Anzahl der Mark, welche zum Erwerb eines Guldens jeweils notwendig sind (x), müssen sich verhalten zu der Anzahl der Mark, welche zu früheren Friedenszeiten nach Goldparität dazu erforderlich waren (1,69), wie das jeweilige Preisniveau in Deutschland (Pr. D.) zu dem alten Friedenspreisniveau in Deutschland (Fr.-Pr. D.) und andererseits muß es sich verhalten umgekehrt wie das jeweilige Preisniveau in Holland (Pr. H.) zu dem Friedenspreisniveau in Holland (Fr.-Pr.H.). Demnach ist folgende Valutengleichung aufzustellen:

$$\frac{x}{1{,}69} = \frac{\text{Pr. D.}}{\text{Fr.-Pr. D.}} \times \frac{\text{Fr.-Pr. H.}}{\text{Pr. H.}}$$

Da nun, wie bereits oben ausgeführt, bei ungehindertem Handelsverkehr und dem festen Friedensdevisenkurs das Friedenspreisniveau in Holland (in der Währungseinheit Gulden) zu dem Friedenspreisniveau in Deutschland (in der Währungseinheit Mark) sich verhält wie 1 : 1,69 — natürlich ungeachtet der Transportkosten, Zollkosten und derjenigen Preisdifferenzen, welche der Handel jeweils noch nicht ausgeglichen hat —, so ergibt sich:

$$x = \frac{\text{Pr. D.} \times 1}{1{,}69 \times \text{Pr. H.}} \times 1{,}69;$$

$$x = \frac{\text{Pr. D.}}{\text{Pr. H.}}$$

Der Guldenkurs in Deutschland ist gleich dem Quotienten aus dem durchschnittlichen deutschen Preisniveau in Mark und dem durchschnittlichen holländischen Preisniveau in Gulden. Die Valuten zweier Länder verhalten sich — ceteris paribus — zueinander wie ihre Kaufkraft auf den inneren Märkten, d. h. umgekehrt wie das allgemeine Preisniveau:

$$\frac{\text{Va 1}}{\text{Va 2}} = \frac{\text{Pr 2}}{\text{Pr 1}}$$

Diese Formel ist natürlich nur anwendbar auf das Preisniveau derjenigen Waren, bezüglich deren Handel über die Grenzen besteht. Da seit dem Kriege der Außenhandel durch die Blockade, die Kriegswirtschaft und zahllose Ein- und Ausfuhrverbote eingedämmt ist, ist die praktische Bedeutung der gefundenen Valutengleichung zur Erklärung des Valutastandes im Kriege gering; denn dieser bezieht sich nur auf die noch tatsächlich ausgetauschten wenigen Güter, und muß sich sofort ändern, wenn durch Änderung der Kriegswirtschaft, der Blockade und der Ein- und Ausfuhrbestimmungen auch noch andere Güter in den internationalen Güteraustausch eintreten. Für den deutschen Valutastand seit dem Kriege spricht also jedenfalls entscheidend mit die durch Blockade und Kriegswirtschaft erzwungene Einschränkung der Ausfuhr, welche das Angebot ausländischer Zahlungsmittel verringern und deren Preis steigern muß, und zwar soweit, daß die durch das Steigen der ausländischen Wechselkurse begünstigte deutsche Ausfuhr soweit ansteigt, und die dadurch gehemmte Einfuhr nach Deutschland soweit eingeschränkt wird, daß der Ausfuhrerlös ausreicht, um die Einfuhrschulden zu bezahlen. Der Ausgleich wird erleichtert und die deutsche Valuta gestützt durch die angewandten künstlichen Hilfsmittel, welche durch Einschränkung der Einfuhr (Einfuhrverbote) die Zahlungsverpflichtungen ans Ausland verringern und durch Begünstigung der Ausfuhr (Freigaben, Preiserhöhungen) die Auslandsforderungen vermehren. Dazu kommt noch Kapital- und Kreditbewegung, welch letztere die deutsche Reichsregierung in den Handelsvereinbarungen mit neutralen Staaten Ende 1917 mit bestem Erfolg für den Valutastand angewandt

hat. Auch die im neutralen Ausland durch England hauptsächlich betriebene Baissespekulation in Markvaluta spricht mit, was besonders daraus kenntlich wird, daß mit den Friedensaussichten 1916 bzw. 1917 eine unvermittelte Valutasteigerung von 10 bzw. 30% erfolgte infolge Zusammenbruchs der Spekulation. Allerdings wird die Bedeutung der Spekulation, so augenfällig sie auch oft in die Erscheinung treten mag, meist überschätzt. Sie kann immer nur auf Zeit wirken und sich auf die Dauer gegen die wahren wirtschaftlichen Ursachen, wie sie oben dargelegt sind, nicht durchsetzen. Daher ist nach allen den günstigen Kriegsnachrichten, die die Spekulation zu günstiger Beurteilung der deutschen Valuta veranlaßten, in der Regel auch wieder ein Rückschlag erfolgt, der aus der militärischen und politischen Lage allein nicht erklärlich wäre. So hat z. B. Mitte April 1918, zu einer Zeit, als die militärische und politische Lage Deutschlands denkbar günstig war, die Reichsbank sich doch veranlaßt gesehen, einen Betrag von 64 Millionen Mark Gold auszuführen, „da notwendige Auslandszahlungen die Bereitstellung eines größeren Betrages an Gold notwendig machten...“ Wenn der Valutenkurs durch die militärische und politische Gesamtlage in so hohem Maße bestimmt würde, wie das z. B. Prof. Kloß in vielfach verbreiteten Aufsätzen darzutun versucht, wäre die Notwendigkeit einer Valutastützung gerade zu dieser Zeit, wie sie doch nach der Reichsbankäußerung fraglos vorgelegen hat, sicher nicht einleuchtend.

Wenn also auch die gefundene Valutengleichung zur Erklärung des Valutastandes im Kriege allein nicht ausreicht, so ist sie doch von wesentlichster grundsätzlicher und weiterhin praktischer Bedeutung für die Zukunft der Valuta, wenn einmal der Außenhandel aus den jetzigen Fesseln völlig gelöst wird. Sie macht klar, daß dann alle Bemühungen zur Wiedererreichung der alten Valutaparität auf die Dauer nur Erfolg haben können, wenn das deutsche Preisniveau im Inland (in Mark) soweit erniedrigt werden kann, daß es sich zu den ausländischen Preisniveaus in der ausländischen Währung verhält wie vor dem Kriege. Je mehr die deutschen Preise herabgehen, um so höher steigt dann die deutsche Valuta im Ausland. Gegenüber diesem die Handelsbilanz dauernd beeinflussenden Umstand haben die andern Mittel — Gold und Kreditpolitik — nur Wirkung von Fall zu Fall, wenn sie auch wesentliche zeitweilige Einwirkungen bringen können.

Bemerkenswert ist aber auch noch die Tatsache, daß die Veränderungen der Devisenkurse nicht nur für die Länder mit sinkender Valuta, sondern auch für diejenigen mit steigender Valuta bedenkliche Seiten haben: Der Export dieser Länder und der Reiseverkehr dorthin wird gehemmt, wenn die Auslandswährungen nur mit großen Verlusten gegen die Landeswährung eintauschbar sind; nur ein niedrigeres allgemeines Preisniveau vermag dies dann auszugleichen. In richtiger Erkenntnis dieser Verhältnisse schrieb eine Zeitung der zurzeit mit

so hohem Valutastande gesegneten Schweiz: die Schweizer Preise müßten immer so niedrig gehalten werden, daß auch trotz des hohen Kursverlustes für das Ausland noch ein Interesse an den wirtschaftlichen Beziehungen mit der Schweiz bestehen bleibe[1]).

Aus entsprechenden Gründen hat auch die englische Regierung, wie die Times vom 21. März 1919 meldet, die Kontrolle über den Sterlingkurs in New York, mit Hilfe deren sie $3^1/_2$ Jahre lang den Kurs künstlich auf 4,76 Dollar, also ungefähr 11 % unter Goldparität, hielt, kürzlich aufgegeben.

Wenn es nun richtig wäre, was die Quantitätstheorie behauptet, daß die Vermehrung der Zahlungsmittel die Ursache der Preissteigerungen sei, so wäre auch weiter richtig, daß sie die Ursache der Entwertung der Valuta ist. Da aber klargelegt ist, daß die wahre Ursache der Preissteigerungen die Umstellung der Güterwirtschaft auf den Krieg und die Kreditanspannung des Staates ist, so kann auch für die Wechselkurse nur festgestellt werden, daß deren Sinken die Folge der Kriegswirtschaft mit der Bildung fiktiven Kreditkapitals, mit gesteigertem Verbrauch und geringerer wirtschaftlicher Produktion usw. ist und der sich daraus ergebenden Teuerung. Für die speziell deutschen Verhältnisse kommt dann noch hinzu die Abschnürung der Ausfuhr durch die Blockade, die Stillegung der Seeschiffahrt und die Unmöglichkeit, über die deutschen Auslandsforderungen zu verfügen.

Die Ansicht, daß die innere Geldentwertung grundsätzlich das bestimmende Moment enthalte, glaube ich zuerst in der reichsdeutschen Kriegsvalutaliteratur in wissenschaftlicher Beweisführung in der Deutschen Wirtschaftszeitung vom 1. September 1917 verteten zu haben[2]). Erst etwas später erschien im Druck ein am 1. Juni 1917 gehaltener Vortrag von Liefmann[3]), in welchem mit einem kurzen Satz, aber beweislos auf den gleichen Zusammenhang hingewiesen wurde mit den Worten: „Eine starke Warenknappheit in einem Staate, die zu hohen Preisen vieler der wichtigsten Güter führt, muß unbedingt ein Sinken der Kaufkraft des Geldes auch dem Auslande gegenüber zur Folge haben, wenn dort nicht der gleiche Warenhunger besteht, aber eine völlige Ausgleichung der Nachfrage nicht möglich ist." Erst in seinen späteren Schriften (z. B. in Geldvermehrung im Weltkriege, 1918) kommt Liefmann zu einer wissenschaftlichen Begründung dieses Hinweises, nimmt aber, besonders in Auseinandersetzungen gegen die abweichenden Anschauungen von Bendixen im Weltwirtschaftlichen Archiv 1918 das Verdienst der Einführung dieser Erkenntnis in die deutsche Wissenschaft für sich in Anspruch, und zwar auf Grund des oben wieder-

[1]) Gazette de Lausanne vom 25. Juli 1917.

[2]) Die folgenden Ausführungen sind in die 2. Auflage neu eingefügt.

[3]) Veröffentlicht in: Aufgaben der Geldpolitik nach dem Kriege. Veröffentlichungen des deutschen Wirtschaftsverbandes für Süd- und Mittelamerika, Heft 1, Berlin 1917.

gegebenen Satzes, der erst nach meinem bezüglichen Aufsatz veröffentlicht wurde, und der doch auch nicht als wissenschaftliche Begründung wie jener angesehen werden kann. Ich muß ihm also dies Verdienst streitig machen.

Wennschon es sich in der Frage nicht um absolute Priorität, sondern nur um relative für die spezielle deutsche Kriegswährungswissenschaft und -praxis handelt, so kommt der Erkenntnis des Zusammenhanges von äußerem mit innerem Geldwert doch so entscheidende Bedeutung zu, daß der Wert der ganzen diesen Zusammenhang nicht würdigenden Währungsliteratur, also z. B. der zahllosen deutschen Schriften zur Valutafrage in den ersten drei Kriegsjahren, dadurch in Frage gestellt wird, und daß auch manche Fehler oder Versäumnisse der deutschen Währungspolitik nur auf Unkenntnis dieses Zusammenhanges zurückzuführen sind.

Im Laufe des letzten Jahres ist diese Erkenntnis schnell Allgemeingut nicht nur der Wissenschaft geworden, wie zahlreiche Aufsätze beweisen, sondern sie ist geradezu, wie sie es verdient, ins allgemeine Bewußtsein übergegangen, und wenn man heute einem gebildeten Kaufmann sagt, daß die niedrige Valuta mit dem gesunkenen Geldwert im inneren Zusammenhange stehe, so erzählt man ihm nichts Neues, und er will nicht glauben, daß er etwa vor $1^1/_2$ Jahren dies nicht gewußt hätte. Es gibt Wahrheiten, die auf der Straße liegen, die aber doch erst aufgehoben werden müssen, um in ihrer Selbstverständlichkeit allgemeine Beachtung zu finden.

Es bleibt aber noch darauf hinzuweisen, daß auch die von Liefmann in seinen späteren Schriften gegebene Begründung des Zusammenhangs von Geldentwertung und Valutarückgang der Prüfung nicht standhält, daß vielmehr nur meine andersgerichtete Beweisführung den wirklich theoretisch haltbaren Nachweis führen kann. Wie Heyn in seinem Aufsatz: „Das ausländische Preisniveau und der Kurs unserer Valuta" in Nr. 19 des Bank-Archivs 1918 zutreffend zusammenfaßt, steht Liefmann auf dem Standpunkt, daß nicht die Zahlungsbilanz, sondern das Steigen der Preise an sich der Grund für das Sinken unserer Valuta sei. Liefmanns Begründung läuft darauf hinaus, daß unser Geld im Ausland weniger bewertet werde, weil man im Inland dafür weniger kaufen könne (Geldvermehrung im Weltkriege S. 108), und daß bei den Erwägungen der Käufer und Verkäufer im internationalen Wechselgeschäft die Rücksicht auf die Warenpreise eine Rolle spielte (Weltwirtschaftliches Archiv vom 1. Oktober 1918, S. 431). Ich glaube, daß diese rein psychologische Begründung das Problem nicht löst, daß vielmehr die von mir gegebene mechanische Verknüpfung erst den wahren Zusammenhang aufdeckt[1]).

[1]) Ganz neuerdings nähert sich allerdings auch Liefmann in seinem Aufsatz im Bank-Archiv vom 1. Februar 1919 meiner Beweisführung.

Gegen diese Ansicht der grundsätzlichen Abhängigkeit des Valatastandes vom allgemeinen Preisniveau hat nun besonders Diehl Stellung genommen in seinem neuen Buche: „Über Fragen des Geldwesens und der Valuta, Berlin 1918." Er sagt (S. 54): „Die hohen Preise in Deutschland sind in erster Linie eine Folge teils der Absperrung vom Ausland, teils der Inflation; ebenso ist der schlechte Valutastand eine Folge der gesteigerten Handelsbeziehungen zum Ausland in erster Linie und der Inflation in zweiter Linie. Wenn also hohe Preise und schlechte Valuta derselben Ursache entspringen, darf man doch nicht sagen, die schlechte Valuta sei die Folge der hohen Preise, das hieße Ursache und Wirkung verwechseln. Damit wird der kausale Zusammenhang gänzlich verdunkelt und verwirrt. Darum muß mit aller Entschiedenheit gesagt werden: die hohen Inlandspreise in Deutschland sind direkt von gar keinem Einfluß auf die Bewertung der Mark im Ausland. Der Schweizer, Holländer, Däne usw., der deutsche Markwechsel kauft, kauft diese Wechsel nicht, um deutsche Waren zu kaufen, sondern um irgendwelche Zahlungsverpflichtungen, die er in Deutschland hat, erfüllen zu können."

Der letzte Satz ist zweifellos richtig und auch zur Beurteilung der Sachlage wesentlich. Er richtet sich aber nicht gegen meine Begründung, welche ganz auf dem Boden steht, daß der Wechselmarkt dem Ausgleich von Zahlungsverpflichtungen dient, sondern gegen die Begründung Liefmanns, welche eine psychologische Erwägung des Wechselkäufers dahingehend einschaltet, wieviel Waren im Ausland für den fremden Wechsel erhältlich sind. In erster Linie gibt nun Diehl zu, daß die gleichen Ursachen (Absperrung und Inflation) zu Preiserhöhungen und Valutarückgang führen; er räumt also eine gewisse Parallelität der beiden letzteren Erscheinungen ein. Von da ist es aber nur ein sehr kleiner Schritt zur unmittelbaren ursächlichen Verknüpfung, wie ich sie oben gegeben habe.

Weiter sagt Diehl: „Wieviel ein Schweizer für das deutsche Geld zahlt, richtet sich einzig und allein nach der Forderungs- bzw. Zahlungsbilanz zwischen der Schweiz und Deutschland." Auch diesen Satz erkenne ich im Gegensatz zu Liefmann an, der auf den Begriff der Zahlungsbilanz überhaupt verzichtet und nur vom Zahlungsverkehr sprechen will; ich mache aber den ungemein wesentlichen Zusatz, daß der wichtigste Teil der Zahlungsbilanz, die Handelsbilanz, in ihrer Zusammensetzung entscheidend bestimmt wird durch das Preisniveau beider Länder, und komme erst auf diesem Umweg zu der Folgerung der Abhängigkeit der Valata von den Warenpreisen. Volle Zustimmung verdient der Satz von Diehl (S. 55): „Wenn die Theorie die Aufgabe hat, die entscheidenden Ursachenkomplexe aufzudecken, so muß auch eine Theorie, welche den niedrigen Stand der deutschen Valatu aufklären will, auf die Zahlungsbilanz hinweisen, nicht aber auf ein Zwischenglied, das selbst wieder die Folge der eigentlich entscheidenden Ursache ist." Aber Diehl müßte denselben Satz auch weiter anwenden

und sagen: Wer die Zahlungsbilanz erklären will, muß auf die Veränderungen der Warenpreise hinweisen, welche die Zusammensetzung der Handelsbilanz (als wichtigsten Teil der Zahlungsbilanz) bestimmen. Im Verhältnis von Valutastand zu Warenpreisen ist nämlich gerade die Zahlungsbilanz das Zwischenglied, bei dem eine theoretische Erklärung nicht Halt machen darf. Diehl wirft mir zu Unrecht eine Verwechslung von Ursache und Wirkung vor (S. 57). Er stimmt meinem Satze zu: „Die unbefriedigte Nachfrage nach Gulden mußte den Guldenkurs steigern", und sagt dazu richtig: „Diese Nachfrage konnte nicht befriedigt werden, weil infolge des geringen Exports aus Deutschland es an holländischen Zahlungsmitteln fehlte." Aber er übersieht, daß ein geringerer Export sich weiterhin gerade aus dem Ansteigen der deutschen Inlandspreise erklärt. Diehl ist zuzugeben, daß die infolge der Kriegsverhältnisse mangelnde Ausgleichsmöglichkeit zwischen Ein- und Ausfuhr (Ausfuhrverbote, Blockade, riesiger Landesbedarf zu Kriegszwecken) den praktischen Wert meiner theoretischen Erklärung für die Kriegsverhältnisse beeinträchtigt, zumal auch die internationalen Kreditierungen und Kapitalverschiebungen schwer in die Wagschale fallen; dies habe ich auch in meinen früheren Schriften nie verkannt. Aber das darf doch gerade die Theorie nicht abhalten, die unabhängig von zeitlichen Zufälligkeiten wirkenden Ursachen zu erkennen, welche dann bei Aufhören der Kriegs- und Revolutionserschwernisse die praktische Folge haben werden, daß auch in Zukunft der deutsche Valutastand ein niedrigerer bleiben wird, und zwar deshalb, weil die durch die Kriegsverhältnisse erfolgte allgemeine Warenpreissteigerung in Deutschland, wenn sie dauernd stärker bleibt als die im Ausland, nur mit Hilfe des Ausgleichs durch einen niedrigeren Valutastand weiterhin einen internationalen Warenaustausch ermöglichen wird. Für die Beurteilung, welche der ineinander verflochtenen Ursachen und Wirkungen als primär wirkend anzusehen ist, ist dann zu beachten, daß das allgemeine Preisniveau eines Landes etwas in tausendfältigen Wirtschaftsbeziehungen fest Verankertes ist, das nicht so schnell durch äußere Einflüsse geändert wird wie Valutastand und Zahlungsbilanz, das demnach als Schwergewicht wirkt, nach dem sich anderes richtet. Ganz neuerdings läßt z. B. auch Bendixen, der bis dahin immer nur von der Zahlungsbilanz als Bestimmungsgrundlage des Valutastandes gesprochen hatte, in seinem Aufsatz: „Die Parität und ihre Wiederherstellung" (Bank-Archiv vom 15. Oktober 1918) den Einfluß des Preisniveaus auf die Zahlungsbilanz und damit auf den Valatustand zu seinem Recht kommen, und ebenso Heyn in neueren Aufsätzen.

Das grundsätzliche Bild der Parallelität von Geldwert und Valutastand wird allerdings wesentlich beeinträchtigt dadurch, daß die Handelsbilanz nicht die einzige Ursache ist, die Forderungen von Land zu Land entstehen läßt, die auszugleichen sind. Eine wesentliche Rolle spielt die internationale Kapitalbewegung. Wenn deutsche Kaufleute im Aus-

land ein Unternehmen betreiben wollen, so müssen sie zunächst das erforderliche Betriebskapital ins Ausland bringen, also Zahlungen ans Ausland machen; wenn ausländisches Kapital in Deutschland arbeitet, so müssen die Erträgnisse durch Zahlungen ans Ausland den ausländischen Unternehmern zugeführt werden; dadurch wächst die passive Seite der Zahlungsbilanz. Wenn deutsche Forderungen ans Ausland gestundet werden, so vermindert sich die aktive Seite der Zahlungsbilanz, und umgekehrt. Die Kapitalbewegung über die Grenzen in jeder Form beeinflußt also sehr wesentlich die Summe der zum Ausgleich zu bringenden Gesamtforderungen und damit den Kurs des Ausgleichs. Die deutschen Verkäufe von Auslandseffekten, die Einziehung ausländischer Forderungen, ist eine wesentliche Stütze unseres Wechselkurses im Kriege gewesen und noch mehr für England und Frankreich, deren relativ besserer Valutenstand sich aber zu einem wesentlichen Teile daraus erklärt, daß sie in der Lage waren, vom Ausland, besonders Nord-Amerika, größere Kredite zu erhalten. In Italien wurde sogar empfohlen, auch um den Preis einer 10%igen Verzinsung größere Auslandsanleihen aufzunehmen, um nur den Wechselkurs günstiger zu gestalten[1]). Besonderes Interesse verdient in diesem Zusammenhang eine Meldung der Chicago Tribune vom 13. April 1919, welche über eine beispiellose Abhebung von Depositengeldern berichtet und meint, daß wohl 1 Million bisher hauptsächlich in der Rüstungsindustrie beschäftigter Ausländer unter Mitnahme von etwa 4 Milliarden Dollar das Land verlassen würden. Soweit diese Rückwanderer nach Deutschland gehen, könnte daraus eine wesentliche Stützung der deutschen Zahlungsbilanz und Valuta folgen.

Eine völlige Verkennung des Valutaproblems bedeutet es natürlich, wenn die russische Kreditkanzlei im August 1917 glaubte, mit bindenden Kursfestsetzungen eingreifen zu können und z. B. den Kurs von 100 französischen Francs auf 77 Rubel festsetzte. Solche Versuche sind zum Scheitern verurteilt.

Die Wechselkurse der Neutralen haben sich im Kriege durchweg günstig entwickelt. Die großen Lieferungen dieser Länder an die Kriegführenden sind die natürliche Ursache. Es sind dadurch mehr Forderungen der Neutralen an die kriegführenden Länder entstanden als umgekehrt. Übrigens ist das auch eine logische Notwendigkeit. Denn das Sinken der Devisenkurse der einen Länder wird ja gemessen an dem Stande der Währungen der anderen Länder. Dem Sinken auf der einen Seite muß das Steigen auf der anderen entsprechen.

Eine besondere Rolle für die internationale Zahlungsausgleichung spielt das Gold. Im Frieden konnte Waren- und Kreditpolitik stets

[1]) Näheres über diese Posten der Zahlungsbilanz Dalberg, Entthronung des Goldes. S. 44 ff., 59 ff.

die Wechselkurse der wirtschaftlich gesicherten Länder auf annähernder Parität halten. Die letzten offen gebliebenen Spitzen der Zahlungsbilanz wurden dann durch Goldversendung beglichen. Die im jährlichen Saldo umgesetzte Goldmenge hat kaum jemals 3 % des umgesetzten Warenwertes erreicht. Es ist daher ein Irrtum, dem Gold die Innehaltung der Parität als Verdienst zuzuschreiben. Wo dies erreicht werden konnte, war es eine Folge des Waren- und Kapitalaustausches, wie er auf die Dauer zwischen den einzelnen Volkswirtschaften nur gleichmäßig erfolgen kann. Eine länger dauernde Passivität der Bilanz ist unmöglich, da auf ungewisse Zeit kein Gläubigerland das Risiko weiterer Kredite eingehen wird und kann. Das Verhältnis zwischen Amerika einerseits und der Entente andererseits ist in dieser Hinsicht lehrreich. Ende 1916 erließ das Bundesreserveamt eine Warnung an die Banken vor Bewilligung weiterer Kredite an England und Frankreich; die Schuld dieser Länder an Amerika erschien mit etwa 10 Milliarden Mark schon hoch genug, um weiteres Risiko abzulehnen. Erst die mit dem Unterseebootkrieg auftauchende Gefahr der völligen Besiegung Englands und Frankreichs und des Kapitalverlustes für Amerika hat mit dem Eintritt in den Krieg einen Umschwung herbeigeführt.

Die Kriegsverhältnisse sind ein Beleg für die Ohnmacht des Goldes, die Wechselkurse auf die Dauer zu stabilisieren[1]). Trotzdem außerordentlich große Mengen Gold aus dem Inlandsverkehr für die zentrale Notenbank überall verfügbar geworden sind, konnten die kriegführenden Länder die Parität nicht wahren, weder England, Frankreich und Rußland, die große Mengen Goldes zur Ausfuhr brachten, noch erst recht Deutschland, das sich leider nicht dazu entschlossen hat und lange, bis Anfang 1917, am Phantom der Dritteldeckung der Banknoten durchaus festhalten zu müssen glaubte. Der Goldschatz von 2 ½ Milliarden der Reichsbank war aber die beste verfügbare Waffe gegen die sinkenden Wechselkurse; sie mußte jedoch auch gebraucht werden. Das Gold mußte ausgeführt werden, um uns Auslandsforderungen zu schaffen, die den Zahlungsausgleich zu günstigerem Kurse ermöglicht hätten. So hätten wir längere Zeit durch höheren Valutastand unsere Einfuhr verbilligen können, während jetzt nach verlorenem Krieg das Gold doch in der Hauptsache hergegeben werden muß. Wir brauchten das Gold für die innere Währung nicht, und für die künftigen Auslandszahlungen muß künftige Handels- und Kreditpolitik vorsorgen, die jetzt allein entscheidet und die auch früher bei voller Goldwährung letzten Endes entschieden hat[2]). Wir haben zu unserem Schaden von unserer wert-

[1]) Wie die Goldtheorie ihre Herrschaft hat bis heute behaupten können, hat Schmidt in „Nationale Währungspolitik, Los von England" durch Heranziehung der völkerpsychologischen Seite des Problems treffend dargelegt. England hat es verstanden, seinem Interesse stets den theoretischen Mantel umzuhängen.

[2]) Vgl. im einzelnen Dalberg, Entthronung des Goldes S. 59 ff.

vollen Goldreserve keinen ernstlichen Gebrauch gemacht[1]). Ein Anlauf der Reichsbank dazu mit Goldexporten von 76 1/2 und 56 Millionen ist erst Juni und Juli 1917 erfolgt, nach langem Drängen der nominalistischen Geldtheoretiker. Eine weitere beträchtlichere Goldausfuhr brachte erst wieder der April 1918 mit 64 Millionen Mark. Daneben sind allerdings die aus der Goldsammlung einkommenden Beträge zum größten Teil an das Ausland abgegeben worden, ohne im Reichsbankausweis verrechnet worden zu sein. Die Goldausfuhr erfolgte zu zögernd, man scheint ihre Bedeutung allmählich richtig erkannt, doch noch nicht den Mut gefunden zu haben, die dieser Erkenntnis entsprechende Geldpolitik voll in die Praxis zu übertragen, um nicht so die Abkehr von der bisherigen Währungstheorie, die tatsächlich längst vollzogen ist, offen zugeben zu müssen. Seit der Revolution haben dann notwenige Auslandszahlungen zu weiterer Goldabgabe gezwungen, so daß am 23. April 1919 der Goldvorrat der Reichsbank auf 1911,8 Millionen Mark herabgegangen ist, und in der ersten Juniwoche 1919 auf 1302,4 Millionen Mark, einen Betrag, der erstmalig den Vorkriegsstand von 1356,9 Millionen Mark am 23. Juli 1914 unterschreitet. Diese erzwungene Abgaben haben aber keinen merklichen Einfluß auf den Valutastand ausüben können, wie es fraglos zeitig vorgenommene freiwillige vermocht hätten.

[1]) Ich empfehle nicht, wie Schmidt in „Nationale Währungspolitik" (S. 3) meint, eine Entblößung vom Golde bis auf das letzte Goldstück, sondern ruhige, systematische Verwertung des Goldschatzes, ohne ihn völlig zu erschöpfen. Auf S. 62 (Entthronung) heißt es: „Für den Verkehr mit Goldwährungsländern könnte übrigens auf alle Fälle eine Goldreserve behalten werden", und in den Leitsätzen zur Reichsbankreform (S. 69) wird gefordert, daß zum Zwecke der Einwirkung auf den Stand der ausländischen Wechselkurse die Reichsbank zum An- und Verkauf von Gold befugt bleiben soll. Um eine Zahl zu nennen, würde ich, solange die andern Haupthandelsländer an der Goldwährung festhalten, einen Goldbestand von etwa 1/2 Milliarde Mark für angemessen halten.

C. Die künftige Geldwert- und Valutapolitik.

Die gewonnenen Erkenntnisse bieten die Grundlage für die richtige Preis- und Valutapolitik der Zukunft. Erstrebenswert wäre es, die alte Valutaparität mit dem Ausland wiederherzustellen. Dieses Ziel ist aber kein absolutes; es erscheint erwünscht vor allem aus Gründen des wirtschaftlichen Prestiges, wird aber nicht erreichbar sein.

Die Maßnahmen, die in dieser Richtung wirken können, werden einer eingehenden Untersuchung auf ihre wirtschaftlichen Folgen zu unterziehen sein. Das nächstliegende und zunächst wirksamste Mittel zur Hebung der Valuta ist unbehinderte Goldausfuhr, die natürlich eine Preisgabe unserer bisherigen Währungsgrundsätze voraussetzt. Weiter ist erforderlich und für die erste Friedenszeit wohl am wirksamsten die Aufnahme größerer Auslandsanleihen, die uns besonders auch die Befriedigung des starken Wareneinfuhrbedarfs ohne sofortige starke Ausfuhr ermöglichen muß. Es ist wohl keine Frage, daß auch bei dem ungünstigen Frieden weitgehende Anleiheaufnahme möglich bleibt, und zwar auch dann, wenn der Goldvorrat noch wesentlich verringert werden sollte. Die Wirtschaftskraft von 70 Millionen arbeitsamer, gut organisierter Menschen bietet genügende Sicherheit, falls nur die Ruhe im Innern endgültig wiederhergestellt wird.

Als dauernd wirkende Mittel aber kommen nur in Betracht rein güterwirtschaftliche Maßnahmen; es muß eine Steigerung des Wertes unseres Exports und eine Einschränkung unnötiger Einfuhr angestrebt werden. Steigerung des Exportwertes kann erreicht werden durch zielbewußt durchgeführte Preiserhöhungen der Exportwaren, insbesondere für die deutschen Standardprodukte Kali, Kohlen, Chemikalien, Maschinen usw. sowie ferner durch systematischen Ausbau dieser Produktionen auf Kosten anderer, welche entbehrlichen Inlandsbedarf (Luxusgüter) befriedigen. Der Import muß dadurch verbilligt werden, daß vermieden wird, beim Einkauf durch gegenseitige Überbietung die Preise zu steigern, wozu ja organisatorische Maßnahmen mehrfach vorgeschlagen sind. Alle unnötige Einfuhr von Luxuswaren besonders muß für die erste Zeit unbedingt verboten bleiben; Sparsamkeit im Verbrauch, die allgemein herrschen muß, ist besonders wichtig für alle Importwaren. Mit Hilfe dieser Mittel besteht begründete Aussicht, Ein- und Ausfuhr bei einem nicht zu ungünstigen Valutastand ins Gleichgewicht zu bringen. Die Wiedererreichung der alten Valutaparität und deren dauernde Behauptung

aber könnte nur möglich werden, wenn eine Ermäßigung des allgemeinen Preisniveaus im Inland durchgesetzt werden kann, wenn auch nicht auf den alten Friedensstand, so doch auf einen Stand, der nicht stärker gestiegen ist als der Preisstand im Auslande. Denn der Valutastand entspricht grundsätzlich, wie die Ausführungen im vorigen Abschnitt ergeben haben, dem Geldwert im Inlande. Fraglos werden die Aufhebung der Blockade und die volle Wiederaufnahme der Friedensarbeit eine Ermäßigung der Preise bringen, insbesondere nach Wiederaufnahme der ausländischen Handelsbeziehungen und nach Aufhören der Kriegswirtschaft mit allen ihren Folgen. Diese rein natürlichen Friedenswirkungen auf Preise und Valuta aber werden kaum ausreichen. Es wird sich fragen, inwieweit staatliche Eingriffe zu der gewünschten Preisbeeinflussung imstande und empfehlenswert sind.

Die Rückkehr zu vollen oder annähernden Friedenspreisen wird allein durch hohe Steuern, welche die Kriegsschulden decken und also das im Kriege entstandene fiktive Kapital so wieder auflösen würden, kaum zu erreichen sein. Praktisch steht dem entgegen die kaum vermeidliche Gefahr, daß im Erwerbsleben die Lasten auf die Konsumenten abgewälzt werden, was besonders für alle Produktions- und Materialsteuern zutrifft. Die daraus entstehende Gegenwirkung stellt die Erreichung niedriger Preise in Frage, und das nunmehr den hohen Preisen zugute kommende Beharrungsmoment wirkt im gleichen Sinne. Wohl hätte eine mit den Ausgaben besser Schritt haltende frühzeitig einsetzende Besteuerung ein Sinken des Geldwertes auf den heutigen Stand vermieden. Hierin liegt der Schlüssel für den soviel besseren Stand der Währungen in den angelsächsischen Ländern.

Die Ergebnisse der direkten Steuern in England waren (in Millionen Pfd.):

1914	1915	1916	1917	1918
991	1133	1684	2867	3536

Die ordentlichen Einnahmen der Vereinigten Staaten aus Einkommen- und Kriegsgewinnsteuern betrugen (in 1000 Dollar):

1913/14	1914/15	1915/16	1916/17	1917/18	1918 (6 Monate auf 1 Jahr umgerechnet)
71 381	80 202	124 867	360 006	2 314 006	1 760 948

Demgegenüber betrugen die Steuereingänge des Deutschen Reiches (in Millionen Mark):

1913	1914	1915	1916	1917	1918 (Voranschlag)
1014,5	1677,8	1062,1	1157,1	6911,8 darin jedoch fortlaufende nur 2053,7)	4600 darin jedoch fortlaufende nur 2800)

Ein starkes Ansteigen der direkten Besteuerung hat bei uns also erst spät, 1917, eingesetzt. Die absoluten Zahlen bleiben weit hinter

denen Englands und auch noch hinter denen Amerikas zurück, während die Kriegsausgaben doch kaum niedriger waren.

Das ganze Problem der deutschen Geldentwertung läßt sich in seiner Ursache charakterisieren durch die schon oben wiedergegebenen beiden Zahlen, nach denen in fünf Kriegsjahren die Gesamtausgaben des Reiches 165 Milliarden Mark betrugen, denen an Gesamteinnahmen gegenüberstanden 18 Milliarden Mark[1]). Es wurden also 147 Milliarden oder mehr als 89% der Ausgaben durch Kredit aufgebracht.

Die Antriebe, die das Preisniveau durch die staatliche Kreditkaufkraft erhielt, konnten durch die Versuche autoritativer niedriger Preisfestsetzung nicht ausgeräumt werden. Die freie Kaufkraft suchte und fand im Schleichhandel ein unbegrenztes Tätigkeitsfeld und trieb die Preise trotz aller amtlichen Hemmungen in die Höhe. Für die Zukunft ist zu beachten, daß erzwungene stärkere, allgemeine Preisherniedrigungen, selbst wenn ihre Durchführung möglich wäre, mit der dadurch gegebenen Güter- und Produktionsmittelentwertung Krisen, Einstellungen der Produktion, Arbeitslosigkeit hervorrufen und Kapitalverluste von ungeheurer Höhe mit sich bringen würden, die wirtschaftliche Depression im Gefolge haben. Ein solches Opfer würde den Erfolg nicht lohnen. Denn der Erfolg, Ermäßigung des allgemeinen Preisniveaus, bedeutet noch keinen realen Gewinn, sondern nur eine Verschiebung der Beteiligung an dem Vermögen und Ertrag der nationalen Arbeit zuungunsten der Besitzer realer Güter und Produktionen, zugunsten der Besitzer von Forderungsrechten und der Bezieher fester Einkommen. Ein kaum zu überwindendes Hemmnis zur Rückkehr zu dem alten Preisniveau wird der allgemein außerordentlich gestiegene Arbeitslohn sein, der sich nur durch schwerste Lohnkämpfe stark herabdrücken ließe. Sehr zu berücksichtigen ist auch, daß die hohen Preise hohe Einkommen ermöglichen, wie oben dargelegt, und daß dadurch die wirtschaftliche Betätigung zweifellos starke und erwünschte Antriebe erhält. Bezeichnend ist dafür, daß sogar im Kriege, wo die Millionen Soldaten keinen bürgerlichen Erwerb haben, die Einkommen ganz wesentlich gestiegen sind. Das steuerpflichtige Einkommen der physischen Zensiten Preußens betrug:

1913	16,3	Milliarden Mark,
1914	17,6	" "
1915	16,5	" "
1916	18,2	" "
1917	19,2	" "
1918 (geschätzt bis 9. November 1918)	20,0	" "

Das gesamte Einkommensteueraufkommen in Preußen während der Inflationsjahre war folgendes:

1916	610	Millionen Mark,
1917	718	" "
1918	944	" "

[1]) Singer, „Wirtschaftsdienst" 1919, Heft 18/19.

Die Steigerung gegenüber dem Vorjahr hat also betragen:

1917 . . . . . 17,6 % | 1918 . . . . . 31,4 %

Entsprechende Zahlen zeigt die Vermögensbewegung. Nach der Statistischen Korrespondenz betrugen die Hauptergebnisse für die Ergänzungssteuerveranlagung in Preußen:

in der Veranlagungsperiode	Reinvermögen
1911/13	104 Milliarden Mark,
1914/16	115 „ „
1917/19	118,5 „ „

Natürlich kann sich der Einfluß der Geldentwertung auf die Umwertung der Vermögen nur langsam durchsetzen. Doch dürften bei zuverlässiger Veranlagung starke Steigerungen zu erwarten sein. Wohl wird nun die zu erwartende starke Besteuerung, wenigstens soweit sie unmittelbar die Vermögen trifft, wo keine Abwälzung möglich ist, in der Richtung der Ermäßigung des Preisniveaus wirken, weil dadurch die Grundlagen der fiktiven Kaufkräfte weggeräumt werden, die sich bisher mangels ausreichenden Warenangebots noch nicht voll ausgewirkt haben. Aber man darf nicht erwarten, daß etwa mechanisch mit dem Rückgang der Verschuldung auch die alten Preise wieder auferstehen würden. Es gibt da zu starke Hemmungen und Gegenwirkungen. Wenn eine Restriktion nur unter schweren Wirtschaftskämpfen und Kapitalsverlusten möglich wird, so wird es für die Gesamtwirtschaft besser sein, sich mit den durch den Krieg nun einmal eingetretenen Verschiebungen im Nationalvermögen und Einkommen wenigstens teilweise abzufinden. Zu berücksichtigen ist auch, daß bei neuer Verschiebung besonders wieder die spekulativen Elemente Gelegenheit zum Gewinnmachen finden dürften, die gerade im Kriege schon soviel auf Kosten der andern gewonnen haben. Obgleich sich die Tendenz zur Ermäßigung des Preisniveaus gerade gegen sie richten würde, besteht doch auch dann gerade die Gefahr, daß sie sich in dem dann unausbleiblichen Auf und Ab der Konjunktur weiter auf Kosten der andern bereichern würden. *Der Fortschritt der Wirtschaft nach dem Kriege wird also nicht in einem unbedingten Abbau des Preisniveaus und Wiederherstellung der Valutaparität um jeden Preis liegen, sondern in stärkster Anspannung aller produktiven Kräfte und Anstrebung eines Zustandes der Stabilität, wenn auch auf erhöhter Preisbasis.*

Beides ist nur möglich bei einer liberalen Kreditpolitik, und diese wieder kann nur erfolgen, wenn keine Golddeckungsgrundsätze hindernd im Wege stehen. Die Erreichung eines freien Goldmarktes nach dem Muster Englands, wie ihn die Deutsche Reichsbank vor dem Kriege angestrebt hat, konnte, wie auch Makai[1]) treffend dargelegt

[1]) Vgl. Makai, Währungsstudien S. 15, 16 sowie Dalberg aaO. S. 63 ff., vgl. auch Kovács aaO., der treffend die Heteregonität des in- und ausländischen Kreditkapitals darlegt, die in der deutschen Wissenschaft und Praxis aber noch keine Anerkennung gefunden hat; ferner Hausmann, Goldwahn.

hat, nur erfolgen auf Kosten der inländischen Kreditverhältnisse. Allerdings erscheint die weitere Ansicht von Makai[1]) (die wohl zurzeit vorherrschend ist), daß wir, bzw. Österreich-Ungarn, wenn wir nicht nach dem Kriege im Inlande zum normalen Preisniveau und im ausländischen Zahlungsverkehr zur Wechselparität zurückkehren, im Nachteil sein würden jenen Völkern gegenüber, denen es gelingt, den früheren Stand zu erreichen, nach allem nicht unbedingt zutreffend. Die Goldtheorie zwar muß dahin streben, da nur so Einlösbarkeit der Noten wieder möglich wird. Im Handelsverkehr mit den anderen Völkern aber würde, entsprechend den oben gemachten Ausführungen[2]), die Wirkung niedriger Valuta ausgeglichen durch hohe Preise und umgekehrt.

Die Stabilisierung einer niedrigeren Valuta (bei hohen Inlandspreisen) würde jedoch Wirkungen ausüben auf die Verpflichtungen aus der Vorkriegsbilanz; den Wert der deutschen Schulden in ausländischer Währung würde sie erhöhen, wohingegen aber der Wert der deutschen Forderungen in ausländischer Währung entsprechend wachsen würde. Da Deutschland Gläubigerland war, dürfte der Forderungsbetrag den Schuldbetrag übersteigen, wobei allerdings aus der nationalen Bilanz die in Mark festgesetzten Forderungen und Verpflichtungen hier ausscheiden, deren Nominalbetrag ja gleichbleibt, bei allerdings fallendem Realwert. Wo für Deutschland der Vorteil liegt bezüglich der Beeinflussung dieser aus Vorkriegsbilanz gebliebenen Forderungen und Schulden durch Preisniveau und Valuta, ist ohne genaue Rechnung nicht festzustellen. Dieser Punkt tritt auch an Bedeutung zurück gegenüber den andern.

Als besonderer, nicht gering zu veranschlagender Vorteil der Beibehaltung höherer Preise und folgeweise vielleicht niedrigerer Valuta würde erscheinen die dadurch erleichterte Tragung und Abtragung der Kriegsschulden, da diese ja bei den höheren Preisen für alle Sachwerte in entsprechend günstigerem Verhältnis zum Nationalvermögen und auch zum Nationaleinkommen stehen würden. Kriegsschulden von vielleicht 200 Milliarden Mark sind natürlich viel leichter zu tragen und zu tilgen, wenn ein auf die Hälfte gesunkener Geldwert das deutsche Volksvermögen von 350 Milliarden Mark allmählich auf 700 Milliarden Mark und das Einkommen von 40 Milliarden Mark erheblich schneller auf 80 Milliarden Mark erhöht. Eine reale Reichtumssteigerung aber darf man in solcher bloß rechnungsmäßigen Wertverschiebung nicht erblicken. Wenn insbesondere als Vorteil höherer Valuta verbilligte Einfuhr erscheint, so stehen dem gegenüber als Folge niedrigeren Valutenstandes hohe Preise für die Ausfuhrwaren. Gegenüber beiden Erscheinungen wirkt aber ausgleichend die allgemeine Preisentwicklung im Inland und zwar ganz von selbst.

---

[1]) Vgl. Makai, Währungsstudien S. 25.
[2]) Abschn. B VII.

Die innerwirtschaftlichen Wirkungen der Fortdauer hoher Preise, welche niedrigem Valutenstand entsprechen würden, sind oben besprochen worden.

Nach allem muß also eine Stabilisierung der Mark auf niedrigerer Basis ernstlich in Betracht gezogen werden. So wünschenswert aus Prestigegründen die Beibehaltung der alten Parität wäre, so darf doch dieser Umstand gegenüber nüchternen wirtschaftlichen Erwägungen für und wider nicht allein entscheiden. Der Fortschritt der Wirtschaft wird nicht in der Geldrechnung zu suchen sein, sondern in stärkster produktiver Tätigkeit aller, verbunden mit Sparsamkeit im Verbrauch, und beides könnte durch Erzwingung eines niedrigen Preisniveaus und des alten Valutastandes ernstlich gefährdet werden, zumal wenn im Ausland durch gegenwirkende Maßnahmen versucht wird, den eigenen Valutastand zu behaupten. Ruzicka hat darauf in einer gedankenreichen Schrift[1]) wie folgt hingewiesen: „Aber auch ein anderer, zielloser Krieg droht einzusetzen. Der Restriktionskampf, der Kampf um die Valuta, belebt nicht, er schafft nicht, und wenn er auch kein Blut vergießt — er tötet." Daß die Valutapolitik, die Politik zur Erhaltung des äußeren wie des inneren Geldwertes, eine Grenze finden muß am Gedeihen der Gesamtwirtschaft und daß ein gut Teil bloßen wirtschaftlichen Ehrgeizes in dem Wunsche nach hoher Valuta steckt, diese Erkenntnis sollte vor allem die Wirtschaftspolitik der Übergangszeit beeinflussen. Was wir unbedingt brauchen für unseren Auslandshandel, ist nicht ein besonders hoher, sondern vor allem ein fester Wechselkurs, mit dem die kaufmännische Kalkulation als sicherer Grundlage rechnen kann. Die Erzwingung eines nach der derzeitigen Wirtschaftslage nicht gerechtfertigten hohen Kurses würde ohne eine längere Zeit der Schwankungen nicht möglich werden; die daraus folgende Unsicherheit ist schädlicher, als ein niedrigerer, aber stabiler Kurs.

Eine bemerkenswerte Anregung zur Regelung der internationalen Valutaverhältnisse gibt der schwedische Geldtheoretiker Gustav Cassel in einem Schreiben vom 28. April 1919 an den englischen economist (Nummer vom 17. Mai). Er schlägt eine internationale Währungskonferenz vor zur Neufestsetzung der Wechselkurse. Er nimmt an, daß der Weltkrieg den Wert des Goldes wahrscheinlich auf die Hälfte des alten Wertes vermindert habe und daß demgemäß ein neuer Gold-Standard festgesetzt werden müsse. In diesem Falle müßten einige europäische Staaten ihr Preisniveau herabmindern, und einige koloniale Staaten könnten ihre Preise noch höher gehen lassen. Vielleicht würde dann das allgemeine Preisniveau mit demjenigen der Vereinigten Staaten zusammenfallen. Ich vermag dieser Anregung nicht zuzustimmen, glaube vielmehr, entsprechend den oben gegebenen grundsätzlichen Darlegungen, daß umgekehrt von demjenigen Preisniveau der einzelnen Länder auszugehen ist, welches aus innerwirtschaftlichen Gründen Dauer

[1]) Vgl. Ruzicka, Das eherne Rentengesetz, Wien 1917, im Vorwort.

verspricht, und daß diesem gemäß die neue Wechselkursfestsetzung zu erfolgen hätte, und daß es, wenn überhaupt erwünscht, erst eine spätere weit abliegende Sorge sein kann, eine neue Goldgleichung festzusetzen, die sich dann nach dem tatsächlichen Wechselkurs richten muß und nicht umgekehrt. Solche Maßnahmen sind aber nicht eilig; sie sind verfrüht und schädlich, solange nicht das neue Preisniveau der Länder eine gewisse Stabilität erlangt hat.

Trotz des unglücklichen Kriegsendes wird am Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft nicht zu verzweifeln sein. Die großen Aufgaben der ersten Friedenszeit werden allen Tätigen reichliche Erwerbsmöglichkeit bieten und die Kapitalbildung fördern. Der Krieg hat die Technik um Jahrzehnte vorwärtsgebracht. Die Anwendung der technischen Fortschritte auf die Friedenswirtschaft, insbesondere die Ausgestaltung des Verkehrswesens, die Beibehaltung und Ausgestaltung der Industrien für Ersatzstoffe (künstlicher Stickstoff, Kautschuk, Flachs, Hanf, Nessel statt Baumwolle, gewisse Metallegierungen, als Kupfer- und Manganersatz, Kohlenvergasung usw.) werden mit der Zeit die Kriegsverluste wieder ausgleichen. Die aus der Goldtheorie sich ergebenden Hemmungen der freien Wirtschaft werden und müssen in der nächsten Zeit zurücktreten.

Der Geldumlauf darf nicht durch starre Goldrücksichten gehemmt und eine ansteigende Konjunktur dadurch nicht erdrosselt werden. Allerdings ist der Nachteil dabei in Kauf zu nehmen, daß durch die damit verbundene Kreditanspannung der Tendenz zur Geldentwertung nicht entgegengewirkt wird. Aber die Vorteile, daß ein guter Geschäftsgang erhalten bleibt, daß alle Kräfte in der nationalen Produktion beschäftigt werden, daß die Gütererzeugung steigt und daraus wieder ein geldwerterhöhendes Mehrangebot an Gütern herauswächst, sind höher zu veranschlagen als prozentuale Golddeckung und selbst als unbedingt stabiler Geldwert, dessen Erreichung nur durch Krisen und erzwungene Arbeitslosigkeit von Millionen erreicht würde. Steigt so die Kreditnachfrage, so tritt selbsttätig die Gegenwirkung ein, daß durch Senkung des Geldwerts der hohe Nominalkredit nur noch geringere reale Bedeutung hat, geringere Verfügungsmacht über reale Güter gibt. Die bisher nur in Goldrücksichten begründete Zinsfußpolitik der Reichsbank sollte nach Geldwertgesichtspunkten ausgeübt werden. Sie mag vorsichtig den Zinssatz erhöhen, wenn die Kreditanspannung wirklich stark den Geldwert zu senken droht, aber sie soll nicht mechanisch, um des Goldbestandes willen, der Wirtschaft Krisen aufzwingen. Zu beachten ist dabei auch, daß die aus der Wirtschaft selbst herauswachsenden Kreditansprüche nur selten so stark sind, um einen wirklich merkbaren Einfluß auf den Geldwert auszuüben, und daß die großen Wirkungen auf den Geldwert historisch immer durch staatliche Kreditansprüche hervorgerufen worden sind, wie das zuletzt die Weltkriegsverhältnisse schlagend bewiesen haben. Diese staatlichen Kreditansprüche, die sich aus der Staatsfinanzlage ergeben, die eine Folge des Um-

standes sind, daß der Staat seine Ausgaben nicht durch ordentliche Einnahmen (besonders Steuern) decken kann, sind, vom Währungsstandpunkt aus betrachtet, stets ein Übel, dessen Vermeidung anzustreben ist. Aber in Kriegs- und Krisenzeiten hilft es oft nicht, sich gegenüber zwingenden staatlichen Notwendigkeiten starr auf Währungsgrundsätze zu berufen. Es muß den staatlichen Anforderungen entsprochen werden, und es kann dann nur durch baldigste starke Besteuerung versucht werden, das finanzielle Gleichgewicht im Etat wieder herzustellen, um so auch die Währungen wieder zu stabilisieren.

Die Grenzen für die wirtschaftliche Betätigung ziehen nicht Gold, auch nicht Geldbesitz und flüssiges Kapital, sondern lediglich die vorhandenen Naturschätze, die Arbeitsprodukte und die Arbeitskräfte; das Geld und das Kapital haben nur die Aufgabe, diese zu organisieren.

Anhang.

I. Stimmen zur Inflationsfrage vor dem Kriege.

Eine Durchsicht der wichtigsten älteren währungstheoretischen Anschauungen zeigt, daß diese Darlegungen zur Inflation nur in beschränktem Maße geeignet sind, das Verständnis der seit dem Kriege eingetretenen Umwälzungen zu vermitteln.

Ricardo ist der Vater der bis in die neueste Zeit herrschend gebliebenen modifizierten Quantitätstheorie. Im Gegensatz zu den Anhängern der reinen Quantitätstheorie, wie Locke, Montesquieu, Hume, Harris, erkennt Ricardo neben der Wirkung der Geldvermehrung auf die Preise auch die Mitwirkung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes und die Ausdehnung der Kreditmittel als wichtigsten Faktor an. In seiner Schrift: „Der hohe Preis der Edelmetalle als Beweis für die Entwertung der Banknoten" findet Ricardo die Ursachen in dem Umstande, daß die Einlösbarkeit der Noten (in England während der napoleonischen Kriege) aufgehoben und dadurch eine zu große Notenausgabe herbeigeführt worden sei. Die Verminderung oder Vermehrung des Geldes steigere oder erniedrige immer den Preis der Waren. Es herrsche ein mechanisch-automatisches Gleichgewichtsverhältnis. Das Heilmittel sei: Die Bank von England müsse allmählich den Betrag ihres Notenumlaufs so weit vermindern, bis der Rest der Noten mit den Münzen, die sie vertreten, gleichwertig sei, oder mit andern Worten: bis die Preise der Gold- oder Silberbarren auf ihren Münzpreis reduziert seien. Alle Übelstände seien darauf zurückzuführen, daß infolge der Uneinlöslichkeit der Banknoten der Staat keine Regelung des Geldumlaufs vornehmen könne. Der hohe Stand der Wechselkurse, der Warenpreise, der Goldbarren sei zurückzuführen auf die zu große Menge an Umlaufsmitteln.

W. K. Senior, Professor der politischen Ökonomie in Oxford (1790—1864) vertrat gegen Ricardo die Ansicht, daß für den Geldwert die Produktionskosten der Metalle entscheidend seien, nicht die Menge des Geldes, nicht die Umlaufsgeschwindigkeit, nicht die Kreditausbildung.

Jevons (Geld und Geldverkehr, Leipzig 1876): Es gebe niemand, der bestimmt sagen könne, wieviel Geld eine Nation brauche, und der Staat solle zuallerletzt daran denken, die Quantität des umlaufenden Geldes zu regulieren . . .

Solche Änderungen der Preise bedeuteten, daß der Wert des Goldes selbst sich im umgekehrten Verhältnis ändere; und sie ließen sich in der Regel auf eine Erweiterung des Kredits zurückführen. Alles scheint gutzugehen, solange die Versprechungen, Gold zu zahlen, eingehalten oder durch neue Versprechungen ersetzt werden könnten.

Nebenius erkannte, daß ein Papiergeld bei strenger Vermeidung übermäßiger Vermehrung — ein schweres aber theoretisch nicht unlösbares Problem — durch die Anpassung an den Zirkulationsbedarf in seiner Kaufkraft aufrechterhalten werden könne. Nebenius war der erste, der eine allgemeine Begründung für die starke Senkung des Preisniveaus (40 % nach Nebenius) nach den napoleonischen Kriegszeiten in dem Verschwinden der großen Masse Papiergeld und der starken Unterbrechung der Minenproduktion suchte. Er fand Anklang in England.

Hermann (Staatswirtschaftliche Untersuchungen) fand als mitwirkende Ursache von Preissteigerungen die Steigerung der wirksamen Nachfrage durch den Reichtum der Nation (erste Hälfte des 19. Jahrhunderts).

Helferich (Von den periodischen Schwankungen im Wert der edlen Metalle 1843) vertrat die Einordnung des Produktionskostenprinzips in das dynamische sowie die Erkenntnis, daß die Preisbestimmung der Güter mehr und mehr vom Warenaustausch im Welthandel abhänge und mit dem Wachsen der Märkte und der Ausdehnung des Kredits der Einfluß der Geldmenge mehr und mehr abnehme, daß die Funktion des Geldes als Tauschmittel zurücktrete zugunsten des „Wertmessers".

Oppenheim legte die Abhängigkeit der Produktionskosten der Metalle vom Geldpreis dar, des Metallpreises vom historisch entstandenen Geldwert.

Hertzka (Wechselkurse und Agio 1897): Ricardo habe bewiesen, daß ceteris paribus der Geldwert von der zirkulierenden Geldmenge bedingt sei.

Ad. Wagner führte strenge Scheidung der primären Einflüsse durch, welche von der Quantität des Geldes ausgingen, und der indirekten, welche durch das Agio veranlaßt würden. Die Preisbewegung als Kaufkraftbewegung werde primär zweifellos von der Geldmenge bestimmt, sofern diese neue Nachfrage nach Waren und Leistungen hervorruft, deren Preissteigerung sich als Kostenelement weiterwälze.

Lexis: Der Geldwert sei ein historisch gegebener, und die Goldzufuhr trete in dieses Niveau ein. Die Geldmenge als Basis des Kreditsystems bestimme dessen expansive Fähigkeit sowie die mit dem Aufschwung verknüpften Preissteigerungen.

Die Vermehrung des Geldes als Zirkulationsmittel stelle stets einen Zuwachs dar zu der Totalität der als Geld fungierenden Kaufkraftmomente und nicht bloß zu der baren Geldmasse, so daß der Zuwachs noch als geringer Bruchteil erscheint und in der Wirkung beeinträchtigt werde. Die Bedeutung der Lexisschen Darlegungen liegt auch darin, daß sie keine isolierte Geldtheorie, sondern eine Theorie volkswirtschaftlicher Dynamik überhaupt sind und das gesamte Preisproblem und die Krisenfrage als Einheit umfassen.

Wicksell: Die Bewegung der Bankzinsrate habe entgegengesetzte Richtung jener des Gesamtpreisniveaus zur Folge, so daß also der Geldwert sich in gleicher Richtung mit dem Bankzins bewege.

Helfferich (Das Geld) stellt demgegenüber fest, daß in den letzten zwanzig Jahren (Ende des 19. Jahrhunderts) steigende Warenpreise mit steigenden Diskontsätzen verknüpft gewesen seien, während bei den von der Geldverfassung ausgehenden Konjunkturschwankungen Diskont und Warenpreise entgegengesetzt verlaufen müßten.

Schmoller legt den Nachdruck auf die herkömmliche, schwer veränderliche Höhe der Preise und deren Tendenz zur Selbstbehauptung, entzieht sich aber auch nicht quantitätstheoretischen Erwägungen. Er charakterisierte das Verlangen nach einem stabilen Tauschwert als Negation des Entwicklungsgedankens.

v. Philippovich weist auf die relative Geldvermehrung und Verminderung, als auf der Geldseite wirksame Preiselemente hin.

v. Wieser lehnt die reine Quantitätstheorie als zu sehr auf die Ware zugeschnitten, als zu eng ab, doch hält er sie unter Modifikationen für gültig (Berücksichtigung der Kreditmittel). Er bezeichnet die Perioden der Senkung des Geldwerts als die Wachstumsringe der Verkehrswirtschaft, deren Ausdehnung ihr Korrelat in fortschreitender Teuerung finde.

Spiethoff: Von dem vielen, was theoretisch von der Quantitätstheorie übrigbleibe, werde praktisch der größte Teil durch die heutige Organisation des Kreditwesens hinfällig.

Menger (in Handwörterbuch der Staatswissenschaft): Die Meinung, daß die Summe des einem Volke erforderlichen Geldes und der Wert der sämtlichen zur Veräußerung ausgebotenen Güter sich das Gleichgewicht halten müßte, sei

ein überwundener Irrtum, auch wenn man die Umlaufsgeschwindigkeit hinzunehme.

Staatskassenscheine seien ein Mittel, die Opfer der Bevölkerung für die Aufrechterhaltung der Landeswährung zu vermindern. Girokassen usw. mindern nicht den Geldbedarf der einzelnen Einleger, sondern haben in der Gesamtheit der Wirtschaft die Folge, daß nur minderer Goldvorrat nötig ist.

Lotz (in Handwörterbuch der Staatswissenschaft): Unterwertige Valuta (als Folge von Inflation) bedeutet: Verschuldung an Gläubigernation, erhöhtes Risiko der Kapitalisten in dem betreffenden Lande. Bereicherung käme nie dem Arbeiter zugute; denn darauf beruhe ja gerade die in niedriger Valuta liegende Exportprämie, daß die Löhne nicht entsprechend der Valutaverschlechterung erhöht würden, sonst würde die Prämie auf die Dauer gar nicht wirken. Der Export, welcher durch die unterwertige Valuta angestachelt werde, bedeute Schleuderexport. Das Land mit unterwertiger Valuta empfange für das Ergebnis seiner Arbeit im internationalen Austausch weniger Produkte, als wenn es Goldvaluta hätte. Valutaverschlechterung und Inflation (d. h. die durch Währungspolitik bewirkte künstliche Preissteigerung) bedeuten also nicht nur eine soziale, sondern schließlich auch eine wirtschaftliche Schädigung der Gesamtinteressen der Nation.

Näheres vgl. besonders bei Altmann (Zur deutschen Geldlehre des 19. Jahrhunderts in „Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft im 19. Jahrhundert), der im Ergebnis die Anerkennung einer eingeschränkten Quantitätstheorie in der deutschen Literatur feststellt, aber dazu bemerkt:

Doch wird die Auffassung der Geldwertbewegung als eines historischen Prozesses (im Gegensatz zur Quantitätstheorie) mehr und mehr Gemeingut, ein Prozeß, der sich nicht durch mechanische Gegenüberstellung von Geld und Waren erschöpfen läßt, sondern den gesamten komplizierten Organismus des volkswirtschaftlichen Unterbaues zu verstehen herausfordert.

II. Inflationsperioden im 19. Jahrhundert.

Es wäre eine dankbare Aufgabe, zu der heutigen Kriegsinflation Parallelen aus der Geschichte beizubringen. Eine derartige nur einigermaßen zuverlässige Darstellung würde aber ein außerordentlich weitgehendes Quellenstudium erfordern, welches um so zeitraubender und schwieriger wäre, als die bisherigen Darstellungen früherer Epochen fast ausnahmslos die Inflation als reines Geldproblem auffassen und den Hauptwert der Untersuchung auf die Menge des vorhandenen Geldes und seinen Einfluß auf die Warenpreise legen, im Sinne der von Ricardo grundlegend begründeten modifizierten Quantitätstheorie, und andererseits dem Verhältnis uneinlöslichen Papiergeldes zum Metallgeld umfangreiche Untersuchungen widmen.

Um nun für die hier vertretene Ansicht, daß der entscheidende Bestimmungsgrund für den Geldwert in der Kreditbewegung liegt, aus einer notwendig lückenhaften historischen Untersuchung Nutzen ziehen zu können, müssen alle früheren, weit abführenden Untersuchungen über das qualitative Geldproblem (Goldagio) hier ausgeschieden und die Darstellung nach Möglichkeit auf die Quantität umlaufenden Geldes beschränkt werden. Andererseits müssen die sich in diesem Punkte im wesentlichen erschöpfenden früheren Untersuchungen durch diejenigen Tatsachen ergänzt werden, welche in den damaligen Zeiten der Preissteigerungen und Geldvermehrungen auch eine besonders hohe Kreditanspannung, eine Aufbringung ungewöhnlicher Kosten, nicht aus Wirtschaftserträgen und Steuern, sondern aus Kredit in verschiedenster Form, erkennen lassen. Wenngleich die früheren Untersuchungen die Kreditanspannung nie als Quelle der Preissteigerungen gewürdigt oder gar anerkannt haben, so wäre durch eine derartige Parallelsetzung doch zum mindesten die Möglichkeit dargelegt, daß die Preissteigerungen, im Gegensatz zu den zeitgenössischen Untersuchungen, die an den Geldererscheinungen haften, auch in der Kreditanspannung ihren Grund haben können.

1. England während und nach den napoleonischen Kriegen.

Die Periode der englischen Inflation während und nach den napoleonischen Kriegen wird im Dictionary of political economy von C. H. Inglis Palgrave wie folgt dargestellt:

„Am 26. Februar 1797 wurden in Großbritannien die Bargeldzahlungen, infolge eines Runs auf die Bank von England, auf Unterhausbeschluß eingestellt. Das Gesetz zur Beschränkung der Banken (bank restriction Act) war in diesem Jahr erlassen worden. Die Wiederaufnahme von Bargeldzahlungen auf der Goldbasis, die durch das Gesetz von 1816 bestimmt worden war, wurde revidiert durch Sir Robert Peels Gesetz von 1819 und vervollständigt in den Jahren 1821 und 1822. Am 20. August 1819 nahm die Bank von England Bargeldzahlungen wieder auf. Die Wirkung wurde von Ricardo gut beschrieben: „Von 1797 bis 1819 hatten wir keinerlei Maßstab, um die Menge oder den Wert unseres Geldes zu regulieren. Seine Menge und sein Wert hängen gänzlich von der Bank von England ab, deren Direktoren, bei allem Verlangen, dem Publikum gegenüber gerecht zu verfahren, bekannten, daß sie in ihren Geldausgaben von Grundsätzen geleitet wurden, welche, wie heute nicht mehr bestritten wird, dem Lande die größten Verlegenheiten bereiteten. Dementsprechend finden wir, daß die Umlaufsmittel während dieser Periode von 22 Jahren im Werte beträchtlich schwankten, da es keine andere Regel zur Regulierung ihres Wertes und ihrer Menge gab, als den Willen der Bank" (On Protection to Agriculture § 5 Seite 467)."

Die Wirkung dieser Einschränkung von Bargeldzahlungen und die Divergenz, die zwischen dem Werte des Goldes und dem Papiergeld hervorgebracht wurde, werden in einer Tabelle ersichtlich gemacht.

„Wenn wir diese Tabelle betrachten, so erhebt sich die Frage: Entspricht das Goldagio (premium on gold) in einem Lande mit unkonvertierbarem Papiergelde in genügendem Maße der vollen Entwertung beim Wareneinkauf? Professor Walker ist der Ansicht, daß die Kraft des Papiergeldes noch weit mehr vermindert würde als seine Kraft, Gold zu kaufen."

Die allgemeine Wirkung der Preisschwankungen ist am klarsten aus Jevons Preistabelle in seinem Kapitel über die Entwertung des Geldes zu ersehen (Seite 406).

Die durchschnittliche Preishöhe in England, wenn der Durchschnitt des Jahres 1849 mit 100 angenommen wird, betrug:

1789	133	1829	124
1799	202	1839	144
1809	245	1849	100
1819	175		

„Jevons warnt uns, jede Preissteigerung dem Einfluß des Geldumlaufes zuzuschreiben; aber während er der Ansicht ist, daß Tooke „teilweise oder nur teilweise" recht hat, diesen Standpunkt zu vertreten, meint er, daß „wir einen Teil der Preissteigerung" der Art und Weise zuschreiben müssen, auf welche die wertvollen Metalle durch den Gebrauch von Papiergeld außer Umlauf gesetzt wurden. Es ist schwierig, mit absoluter Genauigkeit festzustellen, welche Wirkung die Überausgabe uneinlösbaren Papiergeldes auf die Preise hat. Der Preis einiger Gebrauchsartikel scheint von 1797 bis 1819 davon in größerem Umfange beeinflußt worden zu sein als der anderer Artikel. Anderseits zeigt sich die Wirkung von Änderungen in dem Betrage der Umlaufsmittel auf die Preise zu gewissen Perioden stärker als zu anderen, je nachdem Erleichterungen durch die Banken in größerem oder kleinerem Umfange gewährt wurden. Aber die Tabelle, welche Jevons selbst gefertigt hat, läßt keinen Zweifel, daß die durch Überausgabe papierner Umlaufsmittel in dieser Periode der Bankbeschränkung eingetretene Inflation eine sehr große gewesen sein muß und daß sie den Unterschied zwischen den Werten des Goldes und dem des Papiergeldes, wie er in der ersterwähnten Tabelle gezeigt wird, in hohem Maße übertraf."

Zu dieser englischen Darstellung ist hinzuzunehmen besonders die neue eingehendere Darstellung von Diehl (Über die Fragen des Geldwesens und der Valuta S. 6 bis 34). Nach Diehl haben die gesamten englischen Staatsausgaben in den englischen Kriegen 17 Milliarden Mark betragen (S. 6); ebenfalls nach Diehl (vgl. die einmalige Vermögensabgabe in Neuordnung der deutschen Finanzwirtschaft) betrug die englische Staatsschuld 1815 860 Millionen Pfund = 17,2 Milliarden Mark. Daraus würde sich ergeben, daß der weitaus größte Teil der Kriegsausgaben durch Kredite aufgebracht worden ist, nicht durch Besteuerung, so daß also auch hier die Kreditinflation und nur als deren Teil die Noteninflation die maßgebliche Preissteigerung verursacht haben könnte. Die von Diehl beigebrachten Zeugnisse über die Preisentwicklung lassen allerdings kein einheitliches Bild erkennen.

Anfang 1809 seien die Preise nach Tooke, allerdings im Zusammenhang mit besonderen politischen und warenwirtschaftlichen Momenten, auf eine enorme Höhe gestiegen. Tooke und Thornton bestritten im Gegensatz zu Ricardo, daß hieran die Notenvermehrung schuld sei. Tooke führte aus, daß 1810 und 1811 im wesentlichen nur der Preis von Getreide und Baumaterialien stark gestiegen sei, daß dagegen die Preise fast aller andern Verkehrsgegenstände niedriger gewesen seien als 1800, in wenigen Fällen nur um 20 %, in vielen um mehr als 50 %, in Papier bemessen, während Gold um 25 % gestiegen sei. Dagegen sagt er an anderer Stelle, daß in der Zeit von 1797 bis 1814 zeitweise die Preise der Lebensbedürfnisse und vieler anderer Gegenstände um 50 bis 100 % und darüber gestiegen, und später bis zu ihrem Ausgangspunkt und darunter gesunken seien, der durchschnittliche Börsenpreis des Goldes über den Münzpreis aber in den ersten zwölf Jahren nach Einstellung der Barzahlungen nicht mehr als 4 %, und in den folgenden nicht mehr als 20 % betragen habe. Tooke charakterisiert die Zeit von 1803 bis 1808 als einen „Zeitraum, der die größten Preisschwankungen, Finanzoperationen und politischen Veränderungen umfaßt", und doch ist (nach Diehl S. 27) dieser Zeitraum durch einen sehr mäßigen Betrag an Noten charakterisiert, ganz besonders aber durch die Gleichmäßigkeit des jährlichen Durchschnitts im Notenumlauf. Weiter berichtet Tooke: Während im Jahre 1810 die Banknoten zu einem bedeutenden Bestande vermehrt wurden, wie sie ihn bis 1813 durchschnittlich nicht wieder erreichten, fielen die Preise im allgemeinen; 1811 bis 1812 stiegen die Preise des Getreides und anderer europäischer Rohstoffe beträchtlich bei einem verminderten Notenumlauf.

Bei der Regierung fand die Lehre Ricardos (Quantitätstheorie) Anklang. Im Bullion Report von 1810 heißt es: „Eine Vermehrung in der Menge des lokalen Geldumlaufs eines bestimmten Landes wird die Preise in diesem Lande genau in derselben Weise erhöhen, wie eine Vermehrung in dem allgemeinen Vorrat an edlen Metallen die Preise in der ganzen Welt erhöht. Vermittels der Vermehrung der Quantität wird der Wert einer gegebenen Menge des Umlaufsmittels im Austausch für fremde Waren verringert; mit anderen Worten: die Geldpreise aller übrigen Waren werden erhöht und der der Münzen ebenso. In dieser Weise wird ein Überschuß des lokalen Geldes eines bestimmten Landes ein Steigen des Marktpreises des Goldes über seinen Münzpreis bewirken" . . .

Von so großem Interesse diese englische Inflationsperiode an sich ist, so ist doch bei allen Darstellungen derselben zu beachten, daß immer nur die Veränderungen im Geldwesen zur Erklärung herangezogen wurden, nicht die eigentliche Finanz- und Kreditpolitik. Die Untersuchungen des Goldagios nehmen daher einen ungebührlichen Raum ein und haben zur Folge, daß es schwierig ist, Parallelen zum heutigen Zustand zu ziehen. Dem hat sich auch Diehl, als strenger Goldtheoretiker, nicht entziehen können. Nur beiläufig sagt er in einem bemerkenswerten Satz (S. 32): „Aber nicht nur durch liberale Kreditgewährung an die Regierung, sondern auch durch die Art der Kreditgewährung an die Handelswelt trug die Bank zur Entwertung der Noten bei."

2. Österreich um die Mitte des 19. Jahrhunderts.

Die österreichische Inflationsperiode um die Mitte des 19. Jahrhunderts wird durch ein Dekret der österreichischen Regierung vom Jahre 1861 (in Denkschrift über das Papiergeldwesen der österreichisch-ungarischen Monarchie, Wien 1892, S. 16) wie folgt beleuchtet:

„Bei der Erwägung der Mittel müssen wir den Grund des Übels ins Auge fassen; die Entwertung unserer Landeswährung, unserer Banknoten, rührt von der übergroßen Menge der emittierten Noten und von der nicht entsprechenden Art ihrer Bedeckung her; die gegenwärtige Größe des Notenumlaufes wurde nicht durch volkswirtschaftliche Gründe, nicht durch die Bedürfnisse des Verkehrs nach einem so zahlreichen Zirkulationsmedium, sondern vielmehr durch die Bedürfnisse der Finanzen herbeigeführt; der Staat war in die Notwendigkeit geraten, Geld in außerordentlichem Wege sich verschaffen zu müssen, und statt dasselbe im Wege von erhöhten Steuern oder mittels Anlehen aus dem vorhandenen Banknotenumlaufe an sich zu ziehen, in welchen es durch die Bestreitung der Staatsauslagen alsbald wieder zurückgekehrt wäre, befand sich die Finanzverwaltung in der traurigen Notwendigkeit, zu der über die Notenpresse verfügenden Nationalbank die Zuflucht und von ihr die erforderlichen Banknotensummen in Anspruch zu nehmen . . . Wenn auch den gestiegenen Verkehrs- und Industriebedürfnissen in betreff der Größe des Zirkulationsmittels die volle Rechnung getragen wird, so war doch der überwiegend größte Teil der durch die Schulden des Staates bei der Bank hervorgerufenen Banknotenvermehrung vom Bedarfe des Geldverkehrs nicht gefordert, es trat vielmehr eine Überfüllung des Geldmarktes ein, welche sofort in der Entwertung der über die Nachfrage mehr angebotenen Banknoten . . . ihren Ausdruck gefunden hat."

Wenngleich hier die Banknotenvermehrung als wirkende Ursache ausdrücklich festgestellt wird, so wird aber doch auch schon aus der Darstellung selbst klar, daß es sich sachlich um eine nur in der Form der Banknotenausgabe erfolgte Kreditaufnahme des Staates handelte zur Deckung außerordentlicher Aufwendungen.

3. Vereinigte Staaten während und nach dem Bürgerkrieg.

Die Periode unkonvertierbaren Papiergeldes in den Vereinigten Staaten (1862—1879) wird oft als die inflationistische Periode bezeichnet.

Die Ausgabe von Papiergeld begann unter großem finanziellen Druck im Laufe des Bürgerkrieges, Februar 1862, als ein erster Betrag von 150000000 Dollar ausgegeben wurde; zwei weitere Ausgaben gleicher Höhe folgten im Juli 1862 und im März 1863, so daß die Gesamtausgabe von „Greenbacks" oder United States notes die Höhe von 450000000 $ (90000000 Sterling) erreichte. Außerdem wurden 1863 und 1864 erhebliche Beträge, das Maximum war ungefähr 200000000 Dollar, zinstragender gesetzlicher Legal Tender notes ausgegeben, welche eine weitere Inflation bewirkten. Der Erfolg war das rasche Verschwinden von Papiergeld im Jahre 1862 und eine scharfe Preissteigerung von 1862 bis 1865. Am Schluß des Bürgerkrieges im Jahre 1865 begann die Verwaltung — und besonders Mr. M'Culloch, der Schatzsekretär — sogleich die Ausgabe von Papiergeld ins Werk zu setzen, und es gelang ihnen ohne große Schwierigkeiten, die vorhin erwähnten zinstragenden Noten einzuziehen. Es wurde auch damit begonnen, die United States notes einzulösen (to contract the United States notes proper). Aber im April 1866 ging im Kongreß der Beschluß durch, welcher das Tempo der Zurückzahlung dieser Noten etwas einschränkte; 6 Monate lang sollten nicht mehr Noten als für 10000000 Dollar eingelöst werden und danach nicht mehr als 4000000 Dollar monatlich. Diese Resolution bezeichnet den Beginn des Kampfes zwischen den Inflationisten und den Vertretern der Wiedereinlösung; denn die Papierausgabe war lediglich unter dem finanziellen Drucke des Bürgerkrieges erfolgt und wurde ursprünglich in keiner Hinsicht als ratsam oder leicht zu ertragen angesehen. Die unvermeidlichen Schwierigkeiten

der Wiedereinlösung und der fallenden Preise verursachten die Inflationistenbewegung. Die Inflationisten forderten die dauernde Beibehaltung oder Vermehrung des unkonvertierbaren Papiergeldes, der radikalste Flügel verlangte die Ausgabe von so viel Papiergeld, daß damit die ganze fundierte Schuld — 2000000000 Dollar — abgezahlt werden könnte; der gemäßigste Flügel forderte nur, daß der Umlauf des Papiergeldes unverändert bleibe, damit sich das Land ihm anbequemen könne. Von 1866 bis 1879 wurde der Kampf mit wechselndem Glück im Kongreß und vor dem Publikum ausgefochten. Im Jahre 1868 trug die Inflation einen Sieg davon dadurch, daß ein Gesetz durchging, welches weitere Einlösung verbot und den Notenumlauf unverändert ließ, wie er im Augenblick war, nämlich mit 356000000 Dollar. Auf dem Höhepunkte der Panik, im Jahre 1873, gab der damalige Schatzsekretär Richardson mit fragwürdiger gesetzlicher Berechtigung einige vormals zurückgezogene Noten wieder aus. Dies wurde die Veranlassung für ein Gesetz, welches im Jahre 1874 durch beide Häuser des Kongresses ging und eine Vermehrung von ausgegebenem Papiergeld bis zu 400000000 Dollar bestimmte. Dieses Gesetz bezeichnet die Höhe der inflationistischen Bewegung. Der Präsident Grand sprach ein Veto dagegen aus und versetzte so der Bewegung einen scharfen Schlag. Darauf wurde im Jahre 1874 ein Kompromiß geschlossen, durch welches der Betrag der Noten der Vereinigten Staaten auf 382000000 Dollar festgesetzt wurde. Eine allgemeine Verminderung des Papiergeldumlaufes sollte pari passu mit einer erwarteten Vergrößerung des Umlaufes von nationalen Banknoten einsetzen. Aber dieser Verminderung wurde wiederum Halt geboten durch das Gesetz von 1878, welches den Betrag von United States notes auf der damals erreichten Höhe von 346681016 Dollar (69 1/3 Millionen Pfund Sterling) festsetzte. Auf dieser Höhe sind sie bis zum Jahre 1895 geblieben. Die Einlösung wurde zum festgesetzten Zeitpunkt (1. Januar 1879) vollzogen, und damit endete die Bewegung für Inflation von Papiergeld. Nach 1879 nahm die Nachfrage nach einer Zunahme von Bargeldmitteln eine neue Richtung in der Agitation für freie Silberprägung oder für die Ausgabe von Bargeld auf Grund von Silberkäufen (vgl. die Darstellung im Dictionary of political economy v. Inglis Palgrave vol. II unter inflation).

Das wesentliche Ergebnis ist, daß der nach dem Bürgerkrieg im Jahre 1868 auf 356 Millionen Dollar angestiegene Notenumlauf, wozu aber noch anderes Papiergeld hinzukam (vgl. unten) — eine damals als ungeheuer angesehene Menge —, im Jahre 1878 und weiterhin mit Fixierung auf 346,7 Millionen Dollar ungefähr beibehalten worden ist.

Die sehr eingehende Darstellung v. Hocks: Die Finanzen und die Finanzgeschichte der Vereinigten Staaten von Amerika, Stuttgart 1867, gibt eine bis ins einzelne gehende zeitgenössische Darstellung der Kämpfe und Erwägungen für und gegen die Inflation. Es geht aus ihr hervor, daß in allen Erwägungen quantitätstheoretische Gesichtspunkte die entscheidende Rolle spielten. Man sieht überall nur die Geldmenge, wo man auch die Kreditanspannung betrachten müßte. Nur beiläufig ergibt sich daraus, daß nach dem Bürgerkrieg 1865 die Gesamtschuld der Vereinigten Staaten 2800 Millionen Dollar betrug (S. 538); der Gesamtpapierumlauf betrug Anfang Juni 1865 865 Millionen Dollar (S. 539), wovon 540 Millionen Staatspapiergeld verschiedener Art, 280 Millionen Noten der Nationalbanken und 50 Millionen der Staatenbanken waren (S. 538/39); über 540 Millionen Dollar waren bei den Banken als Depositen angelegt (S. 546). Vor dem Bürgerkrieg betrug das Vermögen der Vereinigten Staaten nach dem Zensus von 1860 14 Milliarden Dollar (S. 601).

Bei einer Bevölkerung von 35 Millionen nach dem Bürgerkrieg entfielen von den Staatsschulden auf den Kopf der Bevölkerung 79,14 Dollar, wozu aber noch erhebliche Schulden der Einzelstaaten hinzukamen (S. 616).

Die Warenpreise haben nach einer rohen Durchschnittsrechnung v. Hocks (aaO. S. 750) gegenüber 100% im Jahre 1861 betragen:

für Gegenstände der Einfuhr aus dem Ausland . . .	360,8%
für Gegenstände der Erzeugung der Südstaaten	440,9%

für Gegenstände der Erzeugung der Nord- und Weststaaten . . . . . 279,3 %
im Jahre 1864.

Das äußere Bild der Entwicklung ähnelt also durchaus den Verhältnissen des Weltkrieges. Die Gesamtschuldensumme im Verhältnis zum Volksvermögen erscheint vielleicht noch höher als die heutige, der Papiergeldumlauf im Verhältnis noch größer.

Ein charakteristischer Unterschied liegt darin, daß der Papierumlauf im Verhältnis zur Gesamtschuldensumme größer gewesen ist als heute, daß ferner die Depositen (das Bankgeld) wesentlich geringer waren als das Papiergeld. Beide Umstände haben ihren Grund in der heute stark ausgebildeten Kreditwirtschaft, dem Verrechnungsverkehr der Banken, gegenüber dem Überwiegen der Rechnung mit realem Gelde (Scheine) in damaliger Zeit. Damals hatte also tatsächlich die Menge des ausgegebenen Papiergeldes einen größeren Anteil an der allgemeinen Kreditanspannung, und es mag daher verständlich scheinen, wenn die damaligen Finanzpolitiker in ihren Betrachtungen an der Geldmenge hängen bleiben, zumal die herrschenden goldtheoretischen Ansichten der Erkenntnis, daß Papiergeld nur eine Form des Staatskredits ist, entgegenstanden. Die äußeren Erscheinungen der amerikanischen Inflation entsprechen also durchaus der Deutung, daß auch damals die Anspannung des Staatskredits das wesentliche preistreibende Moment gewesen ist.

Da letzteres nicht in den Kreis der Erwägungen gezogen wurde, konnte ein Gedankengang von Johnson (v. Hock S. 557/59) Beachtung finden, der ausführte: „Staatsanleihen vermehren um ihren Betrag das Nationalkapital. In allen Fällen, wo der Nutzen der Anleihen größer ist als die Auslage für ihre Verzinsung, ist Gewinn für das gemeine Wohl vorhanden . . . Ein Land mit großer Staatsschuld gleicht einer blühenden großen Stadt; die Preise der Lebensmittel und die Lokalauflagen sind höher als anderswo, aber jeder zahlt sie gerne, weil er Teil an dem Reichtum, der Erwerbstätigkeit des Gemeinwesens nimmt. Diese Wahrheit hat keine Grenze, und es wäre sogar zu raten, selbst die Zinsen der Anleihen statt durch Steuern durch neue Anleihen zu decken, wenn nicht hierdurch eine Überbürdung des Marktes und ein Fallen des Kurses der Anleihen zu besorgen wäre, aber eine Verminderung des Kurses ist eine Verminderung des Kapitalwerts. Aus dem Gesagten folgt, daß eine Nation, die den Krieg mit Steuern führt, verarmt, während diejenige, die seine Kosten durch Anleihen bestreitet, reicher wird . . . Was von Staatsanleihen gilt, hat in noch höherem Maße auf Staatspapiergeld Anwendung, da für dasselbe Zinsen nicht zu zahlen sind . . . Die schädlichste aller Maßnahmen sei die Amortisierung einer Staatsschuld, denn sie entziehe dem Volke ein vorhandenes Kapital und lege ihm zur Durchsetzung des Raubes eine Steuer auf, offenbar ein doppeltes Unrecht." Gegen die Papiergeldausgabe wurde damals ein altes Wort Websters angeführt (v. Hock S. 570), das aber nicht auf diese begrenzt werden darf, sondern überhaupt die Schaffung fiktiven Kapitals trifft: „Ich habe ein Volk gekannt, das zur Milch stets Wasser goß, aber die nährenden Bestandteile der Milch sind dadurch nicht vermehrt worden."

Die Fülle der für und wider die Inflation vorgebrachten Argumente und getroffenen Maßnahmen muß bei v. Hock nachgelesen werden, wo übrigens der Ausdruck „Inflation" noch nicht gebraucht wird. Da alle sich auf die Berücksichtigung der vorhandenen Geldmenge und auch des Verhältnisses zum Golde beschränken, so können sie für den heutigen Zustand keine entscheidende Bedeutung gewinnen, nachdem man einmal erkannt hat, daß es nicht auf die Geldmenge, sondern auf die Menge des geschaffenen fiktiven Kapitals ankommt, als dessen Teil allerdings die Geldmenge erscheint.

Frühere Schriften des Verfassers:

Kreditsicherung bei der Gesellschaft m. b. H.

Doppelheft der Volkswirtsch. Zeitfragen Nr. 255/256, hgb. von der Volkswirtschaftl. Gesellschaft Berlin, 1911.

Aus Besprechungen:

Schmollers Jahrbuch: „.... Da die Gesellschaft m. b. H. eine für die Deutsche Volkswirtschaft unentbehrliche Unternehmungsform geworden ist, so scheint es durchaus geboten, die Mängel, auf welche Dalberg hingewiesen hat, nach Möglichkeit zu beseitigen. Und um einen solchen Zweck zu erreichen, verdienen die Reformvorschläge, welche die Eigenart der G. m. b. H. nicht antasten wollen, die größte Beachtung."

Kölnische Zeitung: „.... Von einer solchen Änderung des Gesetzes erwartet Dalberg eine wirksame Gewähr dafür, daß in eine G. m. b. H. auch tatsächlich das Stammkapital in wirklichen Werten hineingesteckt und ihr auch nicht künstlich wieder entzogen wird ... Die Hauptsache ist, daß durch die Dalbergsche Schrift einmal der Nachweis geliefert wird, daß die Kreditwürdigkeit der G. m. b. H. in der Tat mehr als diejenige anderer Gesellschaftsformen zu wünschen übrig läßt, und daß damit die Frage, wie hier Abhilfe geschaffen werden könne, wieder einmal nachdrücklich zur Erörterung gestellt wird."

Die Entthronung des Goldes

Heft 30 der Finanzwirtschaftlichen Zeitfragen hgb. von Prof. von Schanz und Jul. Wolf, 1916.

Aus Besprechungen:

Die Post: „.... Dr. Dalberg vertritt die Ansicht, daß, da Gold als Unterlage unserer Währung nicht ausgereicht hat und nicht ausreichen konnte, es zweckmäßiger zur Stützung unserer Valuta ausgeführt werden solle, statt es zinslos und ohne stichhaltigen Grund in den Kellern der Reichsbank liegen zu lassen. Auf Grund seiner Beobachtungen, denen man Schärfe nicht absprechen kann, fordert Dr. Dalberg radikal freie Bahn für reines Kreditgeld."

Rheinisch-Westf. Zeitung: „.... Alles in allem eine klare und kenntnisreiche Arbeit, deren Lektüre auch für den wertvoll ist, der sich den weitgehenden Schlüssen des Verfassers nicht restlos anschließen kann."

Die Wage, Wien: „.... Daß Anschauungen wie diese, die noch kurz vor dem Kriege als Ketzereien schwersten Kalibers angesehen wurden, jetzt immer mehr Anhänger und immer festere überzeugte Apostel finden, beweist, wie radikal die Umwälzungen sind, die sich überall in Theorie und Praxis vollziehen."

Gedruckt bei Julius Sittenfeld, Buchdruckerei, Berlin W 8.

Carl Heymanns Verlag, Berlin W 8, Mauerstraße 43.44
Rechts- und Staatswissenschaftlicher Verlag

Die Entwicklung der Diskontpolitik der Bank von England 1780—1850

von **Dr. Peter Aretz**

Preis 6 M, geb. 8 M — 1916 — Preis 6 M, geb. 8 M

Eine kritische Studie aus dem Notenbank- und Papiergeldwesen

Die

steuerliche Belastung in Deutschland während der letzten Friedensjahre

Gutachten, dem Staatssekretär des Reichsschatzamts erstattet

von o. ö. Professor **Dr. Wilhelm Gerloff**

Herausgegeben im Reichsschatzamt

Preis 4 M — 1916 — Preis 4 M

Die Türkei im Spiegel ihrer Finanzen

Nach dem französischen Original

„Les finances de la Turquie"

von **Charles Morawitz**

Übersetzt und mit einem Nachtrage versehen

von **Georg Schweitzer**

Preis 10 M — 1903 — Preis 10 M

Staat und Abgabenrecht

Ein Beitrag für finanzpolitische Richtlinien

von Regierungsrat **Dr. Walter Moll**

Preis 1,50 M — 1917 — Preis 1,50 M

Entstehung und Ziele der Einkommensbesteuerung

Eine rechtsgeschichtliche und rechtsvergleichende Untersuchung

von Regierungsrat **Dr. Walter Moll**

Preis 3 M — 1911 — Preis 3 M

UNIVERSITY OF ILLINOIS-URBANA
3 0112 059103090

Carl Heymanns Verlag in Berlin W 8, Mauerstraße 43.44
Rechts- und Staatswissenschaftlicher Verlag

B. Fuisting

Einkommensteuergesetz — Großer Kommentar

Nach dem Tode des Verfassers bearbeitet von

Dr. jur. G. Strutz

Wirkl. Geh. Ober-Regierungsrat, Senatspräsident

Achte veränderte und vermehrte Auflage

Vollständig in 2 Leinenbänden nebst Ergänzungsheft

Das Ergänzungsheft enthält das Gesetz betreffend die Ergänzung des Einkommensteuergesetzes vom 30. Dezember 1916 nebst Ausführungsbestimmungen. (Lex Schweckendieck und Genossen)

Preis 44 M 1917 Preis 44 M

Die kaufmännische Bilanz und der steuerbare Gewerbeertrag

von

Oberregierungsrat **R. Maatz**

Vorsitzender der Einkommensteuer-Berufungskommission Osnabrück

Fünfte Auflage

Preis 8 M 1914 Preis geb. 9 M

Wo immer man das Buch aufschlägt, zeigt sich dabei eine neue umfassende Beherrschung des umfangreichen Materials: der handels- und steuerrechtlichen Judikatur und der volkswirtschaftlichen und handelswissenschaftlichen Literatur. Die vorliegende neueste Auflage berücksichtigt hier insbesondere auch für die Gesellschaften mit beschränkter Haftung die Fortschritte der Rechtsprechung. Nicht nur die Steuerbeamten, sondern auch alle kaufmännischen Kreise werden in dem Buche einen zuverlässigen Ratgeber finden.

Die Bewertung der Vermögensgegenstände

in den Jahresbilanzen der privaten Unternehmungen mit besonderer Berücksichtigung der nicht realisierten Verluste und Gewinne

von

Dr. Ilmari Kovero

Preis 6 M 1912 Preis 6 M

. . . Verfasser verteidigt mit guten Gründen sowohl für Einzel- wie für Gesellschaftsunternehmungen, sowohl für das Anlage-, wie für das Betriebsvermögen den Ansatz des wirklichen gegenwärtigen Anschaffungswerts; er allein verbürge die durchaus zu fördernde Bilanzwahrheit, die nicht allein durch eine zu hohe Bewertung zu kurz komme, sondern auch durch eine zu niedrige . . . Wenn ich hinzufüge, daß die umfängliche Arbeit Wesen und Aufgaben der Finanzen ebenso eingehend erörtert wie die Begriffe Ertrag und Einkommen, so will ich nebenbei auf den Reichtum des Buches hindeuten, das niemand ohne Förderung auf diesem Gebiete aus der Hand legen wird.

Preußisches Verwaltungsblatt Jahrgang XXXVIII Nr. 16

Gedruckt bei Julius Sittenfeld, Berlin W 8